

הדירקטור החיצוני בעידן של ממשל תאגידי חדש

מאת

י. גרוס

דו"ח מחקר מס' 10/2012

אוגוסט 2012

**מחקר מס' 07920100**

המחקר מומן חלקית ע"י המכון למחקר עסקים בישראל ע"ש הנרי קראון, הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל אביב.

דוחו"ת מחקר של המכון מיועדים לתפוצה של מימצאי מחקר. הערות מתקבלות בברכה, ויש להפנותן ישירות למחברים.

המסקנות והדעות המובעות בכל מחקר הן אלו של החוקרים העוסקים במחקר, ואילו הפקולטה, האוניברסיטה והמכון אינם אחראים למסקנות ודעות אלו.

## תוכן עניינים

1.....	מבוא	.1
2.....	מרכזיותו של הדח"צ	.2
3.....	שיקולים במינוי דירקטורים חיצוניים	.3
4.....	ייחודו של התפקיד	.4
8.....	חובת מינוי דמ"צ בחברה ציבורית – הדרישה בפקודת החברות	.5
9.....	שיקולים בקביעת הרוב הדרוש למינוי דח"צ	.6
13.....	משך הכהונה	.7
14.....	כשירות ומומחיות	.8
17.....	עצמאות הדח"צ	.9
20.....	מניעת "ניגוד עניינים" של הדח"צ	.10
22.....	פסלות כהונת הדח"צ בידי בית המשפט	.11
27.....	הפסקת כהונת דח"צ על ידי האסיפה הכללית	.12
27.....	הגבלות על כהונת דח"צ לאחר סיום המינוי	.13
28.....	חברה הנסחרת בחו"ל או ברישום כפול?	.14
29.....	מינוי דירקטורים בלתי-תלויים – דח"צ למחצה	.15
35.....	היבט השוואתי - אנגליה	.16
38.....	מבט השוואתי - ארה"ב	.17
41.....	תגמול הדח"צ	.18
54.....	הוראת שוויון מגדרי בקרב דח"צים	.19
59.....	חיזוק עצמאותו של הדח"צ כחלק ממגמה כוללת של עצמאות הדירקטוריון	.20
60.....	הדח"צ וועדת הביקורת	.21

63.....	הדח"צ והמבקר הפנימי במסגרת ועדת הביקורת.....	.22
65.....	הדח"צ וועדת התגמול.....	.23
71.....	הדח"צ וועדת המאזן.....	.24
73.....	כללי ממשל תאגידי מומלצים התורמים להגברת כוחו של הדח"צ.....	.25
74.....	סיום.....	.26

א. תנופת החקיקה השוטפת בדיני החברות קיבלה תאוצה בשלוש השנים האחרונות שאין דומה לה בעולם המשפט. חוק החברות, התשנ"ט-1999 החליף את פקודת החברות משנת 1929, כאשר במשך שבעים שנה שלטה הפקודה המנדטורית על תיקוניה המעטים. כל חלקי הפקודה שעניינם פירוקים ושעבודים טרם הוחלפו. ועדת ברק, בראשות נשיא בית המשפט העליון, פרופ' אהרון ברק, מונתה בשנת 1985 וישבה עשר שנים על מדוכת החלק הראשון של הפקודה, וכעבור 4 שנים של דיונים בממשלה ובכנסת, אושר החוק ופורסם בס"ח, התשנ"ט. החוק נכנס לתוקפו כעבור שנה מעת חקיקתו בכנסת, דהיינו ביום 1.2.2000. במשך תקופה קצרה יחסית, וללא בחינה מוקדמת של ועדות ממלכתיות ציבוריות<sup>2</sup>, נתקבלו עד ליום פרסום מחקר זה 20 תיקונים לחוק החברות, תיקונים אשר החליפו חלקים משמעותיים ביותר בחוק החברות.

ב. התיקונים הרבים שמים דגש על הדירקטור החיצוני (הדח"צ), ונוסף לו הדירקטור הבלתי תלוי ("דח"צ למחצה"), וכן דגש רב על ועדות הביקורת, המאזן והתגמול, המורכבות מדירקטורים חיצוניים וחלקם בלתי תלויים.

ג. במחקר זה שמנו לנו למטרה לבחון את התפתחותו של מוסד הדירקטור החיצוני (דח"צ) כמרכיב עיקרי וחשוב בשמירת עניינו של ציבור המשקיעים בניירות ערך בחברות ציבוריות, לעמוד על המחלוקות הקשורות בדרכי המינוי ואישורו, כישוריו, אי תלותו, משך תפקידו וכו', וכן לרכז את החקיקה והפסיקה בנושא הדח"צ הפזורים כיום במקומות שונים ולהציג תמונה מלאה של כל ההיבטים הקשורים בתפקוד הדח"צ בדירקטוריון ובוועדותיו.

ד. במסגרת המחקר נבחנו הדרכים לשמירת עצמאותו של הדח"צ, נבחן האם קיימת חלופה טובה לדרך המינוי, תרומתו של הדח"צ בעולם הממשל התאגידי, ההצדקה למינויו של הדח"צ ותפקידו המרכזי באישור עסקאות עם בעלי שליטה, אישור הדוחות הכספיים וקביעת תגמול הבכירים.

---

<sup>1</sup> שלמי תודה מיוחדים לעו"ד איתן וולף-הולץ שסייע רבות במחקר.

<sup>2</sup> הוועדה לממשל תאגידי בראשות פרופ' זוהר גושן הוקמה כוועדה פנימית על ידי יו"ר רשות ניירות ערך ובעקבות המלצותיה נתקבלו מספר תיקונים בחוק החברות.

ה. במסגרת המחקר נעשה מעקב אחר הפרסומים של החברות הציבוריות, שיחות עם דירקטורים בחברות וכן נבחנו הליכי החקיקה, פרוטוקולים של דיוני הכנסת ודיוני ועדת ברק.

## 2. מרכזיותו של הדח"צ

א. הדירקטור החיצוני בישראל (הדח"צ) תופס מקום נכבד ומרכזי בדיני החברות, כולל חקיקה מפורטת ותקנות. במרבית ארצות העולם הנושא אינו מוסדר עלי חוק, אלא מעוגן בדרישות הבורסות, החתמים והמשקיעים. בעוד החקיקה בישראל מעצימה מדי תקופה את ההתייחסות לדח"צ באשר למינויו, שכרו ותפקידו בחברה הציבורית, תוך חיזוק מעמדו כשומר הסף של החברה. במקביל, גוברת התודעה לצורך במינוי דח"צים גם בחברות פרטיות, בארגונים ציבוריים רבים, באגודות שיתופיות ובעמותות.

בתחילת שנות השמונים קבעה הבורסה לניירות ערך את המשאלה לצרף דירקטור חיצוני לכל דירקטוריון של חברה הנסחרת בה. במקרים רבים, כאשר החברה נשאה אופי משפחתי מובהק, דרשה הבורסה מינויים של שני דירקטורים חיצוניים<sup>3</sup>. בעקבות כך וביזמה פרטית של חבר כנסת, התפתח הרעיון למינוי דירקטור מקרב הציבור מכוח חוק<sup>4</sup>, תחילתו בניסוח קצר ואחריתו במערכת מורכבת של עקרונות, תקנות, פרשנויות, עמדות רשות ניירות ערך ועוד. חוק החברות אימץ קביעה זו בדרישה, כי בחברה ציבורית יכהנו שני דירקטורים חיצוניים לפחות<sup>5</sup>. עד לתיקון 17 לחוק החברות, חובת המינוי היתה רק לחברה ציבורית שהציעה מניותיה לציבור או שמניותיה רשומות למסחר בבורסה<sup>6</sup>. מכאן שהחובה למנות דח"צים חלה, רק על חברה שהציעה מניות ולא אג"ח. חוק החברות (תיקון מס' 17) (ממשל תאגידי בחברת איגרות חוב), התשע"א – 2011, אשר נתקבל במהלך חודש אוגוסט 2011, קבע כי גם חברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב - דהיינו, חברה פרטית אשר הנפיקה רק אג"ח לציבור – תהא חייבת במינוי לפחות שני דירקטורים חיצוניים, בדומה לחברה שהנפיקה מניות.

<sup>3</sup> החלטת דירקטוריון הבורסה מחודש אפריל 1982, מדריך הבורסה, חלק א, פרק י. הוראה זו בוטלה בפועל ב-1987, עם כניסתו לתוקף של תיקון מס' 2 לפק' החברות [נוסח חדש], התשמ"ג – 1983, מיום 27.6.1987.

<sup>4</sup> עם כניסתו לתוקף של חוק החברות החליף מוסד הדירקטור החיצוני (דח"צ) את מוסד הדירקטור מקרב הציבור (דמ"צ), מונח שהוטבע לראשונה בפק' החברות. בהוראת מעבר נקבע, כי דירקטור מקרב הציבור, שמונה לפי הוראת סעי' 96 בפק' החברות, יראו אותו לעניין הפרק הראשון לחלק השישי לחוק כדירקטור חיצוני, אולם לעניין משך הכהונה ולעניין חידוש הכהונה יחולו הוראות הפקודה כנוסחה ערב תחילתו של החוק.

<sup>5</sup> חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "ח"ח"), סעי' 239.

<sup>6</sup> שם, בסעי' 1.

ב. בצד הדרישה למינוי, קיימת בעיה של הכשרה נאותה לתפקיד הדח"צ. הדירקטור החיצוני מצוי בדילמה קשה. אין הוא מכיר דיו את ענייני החברה המורכבים, אין הוא מודע לדרישות המצופות ממנו ואין תנאי הכשרה מוקדמים לתפקיד. מנגד, גוברת האחריות המוטלת עליו הן בתקשורת, הן על ידי הרשויות והן על ידי בתי המשפט. ארתור גולדברג (לשעבר שופט בית המשפט העליון בארה"ב), היטיב לבטא את הרגשתו בנושא הדירקטור החיצוני, עת שהתפטר מחברותו כדירקטור בחברת התעופה T.W.A. לדעתו<sup>7</sup>, הדירקטור החיצוני, "Cannot acquire more than a smattering of knowledge about any large and far-flung company". הדירקטור החיצוני נמצא גם בנחיתות מידע בהשוואה לדירקטורים הננים על קבוצות השליטה והדירקטורים הפנימיים, המכירים היטב את ענייני החברה וחיים את חייה מידי יום.

ג. כיוון שהדירקטור החיצוני הינו בבחינת אורח הפוקד את החברה מדי תקופה לשיבות הדירקטוריון וועדת הביקורת, ובלא מעט חברות מצאנו כי הדירקטורים מתכנסים רק כל רבעון, אין הוא מסוגל לעמוד מקרוב על המתרחש בחברה, אף שהחוק מצפה ממנו להיות שותף מלא לקביעת מדיניות החברה גם בהיותו חיצוני. נציין כי אין בעובדה זו כדי להמעיט מאחריותו למתרחש בחברה ופעילותה.

ד. פעמים קיימת זהות אינטרסים של הדירקטור החיצוני ושל ההנהלה. ההנהלה מעדיפה שלא לערב מדי את הדירקטוריון<sup>8</sup>, ואילו הדירקטור החיצוני מעוניין לא אחת לשמור על 'פרופיל נמוך' בסוברו (בטעות) כי הוא חסין בפני אחריות בגין כשלי החברה, אם יהא פחות מודע ופחות מעורב בחייה.

### 3. שיקולים במינוי דירקטורים חיצוניים

מבדיקות שונות שערכנו במהלך השנים האחרונות ומניסיונונו בכהונה כדירקטור בחברות רבות, יש מקום למסקנה כי מינוי דירקטור חיצוני מצדיק את עצמו ויכול להיחשב כהצלחה. מינוי טומן בחובו יתרונות רבים גם לחברה בה הוא מכהן ויש לעודד מגמה זו של מינוי דח"צים. בין יתרונות אלה ניתן למנות:<sup>9</sup>

<sup>7</sup> A. Goldberg, *Debate on Outside Directors*, N.Y. TIMES (Oct. 29, 1972).

<sup>8</sup> ראו דברים שנאמרו מפי מנכ"ל של אחת החברות המובילות במשק בכנס היסוד של חטיבת הדירקטורים במרכז הישראלי לניהול מ-16 בדצמבר 1981: "הדירקטור הוא מייעץ. מצד אחד הוא על תקן של עציץ שמפאר את החברה, מצד שני הוא מייעץ...". מובא אצל יוסף גרוס *דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי*, פרק א (מהדורה שנייה, 2011).

<sup>9</sup> PRO-NED, ROLE OF THE NON-EXECUTIVE DIRECTOR (Feb. 1982).

- א. דירקטורים חיצוניים מביאים עמם ידע, ניסיון ושיפוט אובייקטיבי, ועשויים לאזן בין דעות קיצוניות.
- ב. הדירקטור החיצוני בוחן את הנושאים לדיון בדירקטוריון בראיה כוללת מנותקת מהעשייה היומיומית. להיבט זה חשיבות רבה, בעיקר בדיונים אסטרטגיים, תכנון לטווח ארוך ושאלות בעלות חשיבות יסודית בחיי החברה. הדירקטור החיצוני יבחן את הנושאים העולים לדיון בפרספקטיבה רחבה ובייחוד הוא ער להשלכות הציבוריות של פעולות החברה. זהו יתרון חשוב במינוי דירקטורים חיצוניים, המביאים עמם ראייה מקיפה וחושבים "מחוץ לקופסא".
- ג. הדירקטור החיצוני יכול ואף חייב להביע עמדות אובייקטיביות במקרים בהם קיימים חילוקי דעות בין קבוצות שונות בחברה ובדירקטוריון, ולאזן בין בעלי אינטרסים שונים, כגון בעלי מניות, נושים, עובדים, לקוחות, מנהלים, ספקים, המדינה כבעלת אינטרס בחברה והציבור בכללותו.
- ד. הדירקטור החיצוני יכול לתרום לחברה ביצירת קשרים חשובים עם גורמי חוץ וביניהם גופי מימון, גופים ממשלתיים ויועצים מקצועיים ולהוסיף לדירקטוריון מימד מקצועי חשוב, בין מקצועי כללי (כגון בנקאים, אנשי פיננסים, רואי חשבון, עורכי דין) ובין מקצועי ספציפי הקשור לפעילות החברה (כגון אנשי אקדמיה העוסקים בתחומי הפעילות של החברה).
- ה. הציפיה מהדירקטור החיצוני היא כי יגביר את ערנותו לגבי עסקאות בין החברה לבין בעלי עניין ובעלי שליטה וימנע ניצולה לרעה של החברה על ידי קבוצות אינטרסנטיות. החוק נותן לו בנושא זה כוח רב, שכן הדח"צים מרכיבים את ועדת הביקורת שהיא חסם ראשון לאישור עסקאות בעלי שליטה, וכן כוח רב בתגמול בכירים ואישור הדוחות הכספיים.

#### 4. ייחודו של התפקיד

- א. שמירה על עקרון 'טובת החברה'<sup>10</sup>

נושאי המשרה מנהלים את רכושם של אחרים שהם בעיקרם בעלי המניות ( Other People's Money) ובעלי איגרות החוב. שליטה ברכושם של אחרים עלולה לגרום לניצול המשרה לשם קידום מטרותיהם האישיות של נושאי המשרה ולהעדפת

<sup>10</sup> לדיון מקיף בחובת האמונים של נושאי משרה ראו: י. גרוס **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי**, פרק יב (מהדורה שנייה, 2011).

האינטרס האישי על פני האינטרס של החברה ושל בעלי מניותיה. על מנת לרסן מגמות אלה, וכדי להבטיח כי נושאי המשרה יפעלו לקידום ענייניה של החברה בלבד, מוטלת על נושאי המשרה חובת אמונים רחבה ומקיפה.<sup>11</sup>

חובת האמונים, על פי סעיף 254 לחוק החברות, מושתתת על העיקרון, לפיו נושא משרה, תוך דגש על דירקטור, החל מיום מינויו לחברה, מתחייב כלפיה כי האינטרס העליון אשר ינחה אותו בפעילותו הינו טובת החברה בלבד, מעל ומעבר לכל אינטרס אישי שלו. החובה הינה אינדיווידואלית ומחייבת כל חבר דירקטוריון, הן באופן אישי והן במסגרת פעילות הדירקטוריון כולו.

כיצד משתלב הדח"צ בחובה זו? תיקון 2 לפקודת החברות<sup>12</sup>, החלוץ התחיקתי בנושא הדח"צים, קבע לראשונה כי כל חברה ציבורית שהנפיקה מניות לציבור חייבת למנות לדירקטוריון שלה לפחות שני "דירקטורים מקרב הציבור"<sup>13</sup>, אשר מינויים אושר בידי וועדה<sup>14</sup> ושהם ממלאים אחר תנאי הכשירות הקבועים בחוק, ובכלל זאת העדר קיום "זיקה כלכלית"<sup>15</sup> לחברה או לתאגיד קשור לה, והעדר "קשר מהותי להנהלה העסקית" של החברה או של תאגיד הקשור לה<sup>16</sup>.

הפקודה לא טרחה להבהיר את פשר המונח "מקרב הציבור"; האם מדובר בנציג המייצג את בעלי מניות המיעוט המושקע בחברה או את בעלי האג"ח?<sup>17</sup> לא נתחוויר מלשון החוק האם יש במונח "מקרב הציבור" כדי להסית את חובת האמונים של הדירקטור כלפי אותו "ציבור", אותו הוא מייצג לכאורה, שמא ציין המחוקק את המונח "מקרב הציבור" כקבוצת הייחוס מקרבה ממונה הדירקטור, אך אין בה כדי

---

11 המונח "חובת אמונים" הינו "מושג שסתום מוגדל", וגבולותיו שבים ומתעצבים בידי בתי המשפט. בעניין זה אומר כבי נשיא בית המשפט העליון (דאז), אהרון ברק, בהתייחסו להפרת חובת האמונים כמשמעה בסעיף 284 לחוק העונשין, התש"ז: "אכן גבולותיה של הפרת אמונים מעורפלים הם. התרופה למצב דברים זה אינה בביתולה של העבירה, אלא בפירושה הראוי... לא פעם נמנע המחוקק מפירוט מצבים ספציפיים... במקום שהעיקרון הטמון בכללה עשוי לחול על מצבים שקשה לצפותם או להגדירם מראש בעת החקיקה אך הם נגזרים מנסיבות הזמן והמקום" – דנ"פ 1379/03 **מדינת ישראל נ' שמעון שבס**, פ"ד (ת) 384, 405 (2004).

12 התשמ"ז – 1087, ס"ח 72.

13 פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג – 1983, סעיף 96ב(א).

14 כמפורט שם, בסעיף 196

15 "זיקה כלכלית לחברה" מוגדרת בסעיף 96ב(ד) לחוק כ"יכולת להשפיע על דרך ניהולה; בלי לגרוע מכלליות האמור, יראו בהחזקה בניירות ערך של החברה או של תאגיד קשור לה בשיעור העולה על חמישה אחוזים מההון המונפק של החברה או התאגיד או מכוח ההצבעה בהם או מהסמכות למנות את הדירקטורים שלהם – יכולת להשפיע על דרך ניהולה של החברה".

לעניין זה ניתן להיעזר במבחן שהציב בית המשפט בע"פ 3891/04 **ערד השקעות ופתוח תעשיה בע"מ נ' מדינת ישראל**, פ"ד ס(1) 294 (2005) לקביעת קיומו של "עניין אישי", אשר נשען על טעם של זיקה. בעניין זה קבע בית המשפט כי "עניין אישי" יבחן לפי מידת ה"זיקה העודפת" שעומדת למושא הבחינה, מעבר לנאמנותו לחברה.

16 פק' החברות, סעי' 96ב(ג).

17 פרשנות כזו עשויה להתיישב עם הפרשנות המקובלת לסעיף 11 לחוק החברות כיום, הדין בתכלית החברה. להרחבה בעניין זה ראו י. גרוס **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי**, פרק ז (מהדורה שניה, 2011).



לשנות את חובת האמונים של הדירקטור, הנתונה לחברה, ולה בלבד (דהיינו, לא דירקטור מטעם הציבור, כי אם מקרבנו).

חוק החברות ביטל את מוסד הדמ"צ וקבע במקומו את החובה למנות לפחות שני דירקטורים מן הציבור (להלן: דח"צ) בחברה ציבורית. שינוי שמו של הדמ"צ לדח"צ נעשה כדי לבטל את ההשקפה כי הדמ"צ מייצג בדירקטוריון את הציבור וכי חובת הנאמנות שלו היא לציבור ולא לחברה. השינוי אינו סמנטי, אלא נועד להדגיש את מושא נאמנותו ומסגרת האחריות המוטלת עליו. במקביל בוטל הצורך באישור של ועדה ציבורית חיצונית<sup>18</sup> למינויו של הדח"צ, כפי שנקבע בפקודת החברות לעניין מינויו של הדמ"צ. האישור, אף כי היה פורמלי, נתפס כמינוי חיצוני מטעם הרשויות המופקדות על שוק ההון. הדח"צ, אם כן, אינו נבדל משאר הדירקטורים באשר לנאמנותו<sup>19</sup> ולאחריותו.

נשיא בית המשפט העליון, אהרון ברק, בהתייחסו לנושא, אומר:

"מה חובתם של דירקטורים "חיצוניים" אלה? נקודת המוצא העקרונית הינה כי חובתם היא כחובתו של כל דירקטור (פנימי), כלומר, עליהם לנקוט בכל אמצעי הזהירות שדירקטור סביר היה נוקט בנסיבות העניין. רמת (סטנדרט) הזהירות המוטלת עליהם זהה אפוא לרמת (סטנדרט) הזהירות המוטלת על כל דירקטור אחר"<sup>20</sup>.

על אף האמור, במספר במקרים קיימת עדיין הגישה בנוגע לחובות הדמ"צ, גם לעניין חובותיו של הדח"צ, וזו נמצאה גם בכתבי מלומדים ובפסיקת בית המשפט.

כך, למשל, בפרשת **תכנ הנפקות** הבהירה השופטת ברכה אופיר-תום את גישתה במילים אלה:

"על פני הדברים, נראה שהדירקטור מקרב הציבור, כשמו, אמור לשמש כשלוחו של הציבור וכנציגם של החוק והסדר בחברה. תפקידו מחייבו בין היתר, לפקח, מתוך דירקטוריון החברה, על פעילותה התקינה ועל ציותה להוראות הקוגנטיות שבחוק. כך, תוך השתלבותו במסגרת מנגנוני הפיקוח האחרים בחברה, בהם מנגנון הפיקוח המבנה והשיפוטי"<sup>21</sup>.

<sup>18</sup> סעיף 196 לפקודת החברות, בנוסחה עובר לתיקון לחוק, קובע את הקמת הועדה, חבריה וסמכויותיה.

<sup>19</sup> זכותו הייחודית כאמור של הדמ"צ עוגנה שם, בסעי' 96ג, בעוד שחוק החברות מעניק זכות זו לכל דירקטור – כאמור בסעי' 266 לחוק.

<sup>20</sup> ע"א 610/94 גדליה בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי, בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה, סעי' 43 לפסק דינו של השופט ברק (ניתן ביום 11.5.2003).

<sup>21</sup> ת"פ (ת"א) 1168/94 מדינת ישראל נ' תכנ הנפקות (1987) בע"מ, תשנ"ד (4) 424, 434 (1995).

למסקנה דומה הגיע גם השופט גורן בפרשת **אינטר פארם**,<sup>22</sup> בקבעו :

"מטרת תיקון מס' 2 לפקודת החברות היתה 'לכלול בדירקטוריון של כל חברה ציבורית דירקטורים המשוחררים לחלוטין מהשפעות של ניגוד אינטרסים, כדי שישמשו בלם מפני שימוש לרעה בכוח השליטה של ההנהלה. בשים לב לקוצר ידו של בעל המניות מן הציבור להביא לאכיפה אפקטיבית של חובות האמון והזהירות של המנהלים'. (מתוך דברי ההסבר להצעת החוק, ה"ח תשמ"ז, עמ' 96). **מינוי דירקטורים מקרב הציבור נועד להגן על בעלי המניות מקרב הציבור, בדומה לבלמים אחרים שהתקין המחוקק, על מנת להגן על המשקיע שאינו מעורה בענייני החברה**" (ההדגשה אינה במקור).

בדיוני וועדת החוקה, חוק ומשפט של הכנסת בעניין תיקון 16 לחוק החברות נסב הדיון גם על מעמד הדח"צ. הבהרתי בוועדה כי :

"יש חוסר תפיסה מוחלט מה זה דח"צ... למה זה הוחלף מדמ"צ לדח"צ? משום שבאו ואמרו שבאים אנשים לשיבת דירקטוריון ואומרים: אותי לא החברה מעניינת אלא אותי מעניין רק הציבור, אני דירקטור של הציבור. אז החלטנו בוועדת ברק... והחלטנו שבמקום דמ"צ ייקרא דח"צ".<sup>23</sup>

מנכ"ל איגוד החברות הציבוריות, הבהיר, בדיוני הוועדה, כי: "השיקול שצריך לעמוד בפני הדח"צ הוא לא טובת מי ששלח אותו, אלא שיקול של טובת החברה. אנחנו לא רוצים דירקטוריון לעומתי שבו יתחילו להתנצח כמו שמתנצחים בוועדות בכנסת. אנחנו ממש לא רוצים. אנחנו רוצים שיהיה שיקול אחד ויחיד לטובת החברה".<sup>24</sup>

ועוד ציין :

"הדח"צים אינם נציגים של המיעוט או של הרוב של בעלי המניות. הדח"צים הם דירקטורים לכל דבר. ברגע שמינו אותם הם מייצגים את החברה ואך ורק את טובת החברה, כמו שדירקטור שמונה על ידי בעל החברה... הוא פועל אך ורק לטובת החברה".<sup>25</sup>

נציג התאחדות התעשיינים, שהופיע בפני הוועדה, הוסיף :

---

22 ה"פ (ת"א) 771/92 בן יהודה נ' אינטר פארם מעבדות בע"מ, פ"מ תשנ"ג(3) 460, 468 (1993).

23 פרוטוקול ועדת החוקה, חוק ומשפט מיום 18.1.2011 בעמ' 12.

24 פרוטוקול מספר 285 משיבת ועדת החוקה, חוק ומשפט בעניין תיקון 16 לחוק החברות (7.12.2010).

25 פרוטוקול משיבת ועדת החוקה, חוק ומשפט בעניין תיקון 16 לחוק החברות מיום 18.1.2011 בעמ' 19.

"הכשירות של הדירקטורים החיצוניים, מרגע שהם מונו או היכולת שלהם להתמנות לתפקיד, נמצאת בכלל במקום אחר בחוק החברות, בסעיף אחר. דירקטור חיצוני צריך לעמוד בדרישות מאד מפורטות ומפורשות של היעדר זיקה וזיקה מוגדרת בצורה מאוד מפורטת ורחבה, ומלכתחילה המועמדים צריכים להיות כאלה שהם נקיים מהזיקה הזאת לבעל השליטה. לא זו אף זו, בהמשך הכהונה שלהם, אם מתחוויר שיש להם זיקה אסורה, יש גם סעיף שמתייחס לאפשרות להפסיק את כהונתם".<sup>26</sup>

## ב. זכות יתר לדח"צ

בעבר היו לדח"צ מספר זכויות יתר לעומת הדירקטורים האחרים, כגון הזכות ליעוץ חיצוני והאפשרות לפנות לרשות ניירות ערך במקרים מסוימים.<sup>27</sup> הזכות היחידה שנותרת מצויה כיום בסעיף 265(ג) לחוק החברות, המקנה לדירקטור החיצוני את הזכות לפנות לבית המשפט בבקשה לבחון את מסמכי החברה וכן מסמכיה של כל חברה קשורה,<sup>28</sup> ככל שהשתכנע בית המשפט כי הדבר נחוץ לביצוע תפקידו של הדח"צ. דומני שבית משפט לא ימנע גם מדירקטור שאינו חיצוני לקבל סעד דומה כאשר יבסס את טענתו.

## 5. חובת מינוי דמ"צ בחברה ציבורית – הדרישה בפקודת החברות

חוק החברות החליף את מוסד הדמ"צ (דירקטור מקרב הציבור) שמונה לפי הוראות סעיף 96 לפקודת החברות, במוסד הדח"צ (דירקטור חיצוני). חברה ציבורית חייבת היתה, לפי הפקודה, למנות לפחות שני דירקטורים מקרב הציבור,<sup>29</sup> אשר מינויים היה חייב באישור וועדה ציבורית מיוחדת, שחבריה:

(1) יו"ר הוועדה - שופט הממונה בידי שר המשפטים ובהתייעצות עם נשיא בית המשפט העליון;

<sup>26</sup> שם, בעמ' 18.

<sup>27</sup> להרחבה ראו יוסף גרוס **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאיגידי**, פרק טז (מהד' 2, 2011).

<sup>28</sup> סעי' 1 לח"ח מפנה בהגדרת "חברה קשורה" להגדרת המונח בסעיף 1 לחוק ניירות ערך: "חברה, אשר חברה אחרת - שאינה חברה-אם שלה - מחזיקה בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מן הערך הנקוב של הון המניות המונפק שלה או מכוח ההצבעה בה, או רשאית למנות עשרים וחמישה אחוזים או יותר מהדירקטורים שלה" וכן "חברה, אשר חברה אחרת - שאינה חברה-אם שלה - השקיעה בה סכום השווה לעשרים וחמישה אחוזים או יותר מההון העצמי של החברה האחרת, בין במניות ובין בדרך אחרת, למעט הלוואה הניתנת בדרך העסקים הרגילה".

<sup>29</sup> פקודת החברות, סעיף 96ב.

(2) יו"ר רשות ניירות ערך ;

(3) יו"ר הבורסה.

לוועדה הציבורית היתה גם הסמכות לביטול כהונתו של דמ"צ ככל שלא עמד בדרישות הכשירות בחוק.

מינויו של דמ"צ היה לתקופה של חמש שנים,<sup>30</sup> כאשר מינוי לתקופת כהונה נוספת התאפשר רק כעבור שנתיים מתום כהונתו הקודמת של הדח"צ או פקיעתה. תקופת צינון זו נועדה לאפשר לדמ"צ להפעיל במהלך כהונתו שיקול דעת עצמאי ללא רצון למצוא חן בעיני בעלי השליטה ולמנוע את הלחצים המופעלים על הדמ"צ לפעול לטובת גופים העשויים להשפיע על מינויו מחדש כדירקטור בתאגיד.

פקודת החברות קבעה תנאי כשירות ואי-תלות לכהונת דמ"צ, אשר חלקם הועתקו גם להוראות חוק החברות החדש. בין הוראות אלה :

(1) איסור קיום "זיקה כלכלית לחברה או לתאגיד הקשור לה", כאשר זיקה כלכלית הוגדרה כיכולת להשפיע על דרך ניהולה של החברה.

(2) "יראו בהחזקה בניירות ערך של החברה או של תאגיד קשור לה בשיעור העולה על חמישה אחוזים מההון המונפק של החברה או התאגיד או מכוח ההצבעה בהם או מהסמכות למנות את הדירקטורים שלהם — יכולת להשפיע על דרך ניהולה של החברה".<sup>31</sup>

## 6. שיקולים בקביעת הרוב הדרוש למינוי דח"צ

א. אחת הטענות הרבות ששמענו במהלך המחקר הינה כי הדח"צים מתמנים על ידי האסיפה הכללית בה יש רוב לבעלי השליטה, ולכן חבים הם חובת נאמנות לממנה. הצעה שהועלתה בדיונים וחוזרת מדי פעם הינה כי רשות ניירות ערך והבורסה יכינו רשימה מומלצת של דח"צים מהם תבחר החברה את המתאימים לה.

הצעה מרחיקת לכת הינה כי את הדח"צים ימנה גוף מקצועי כגון הבורסה, רשות ניירות ערך, חתמים וכו'. נזכיר כי עד חקיקת חוק החברות אכן היה צורך באישור נוסף של הועדה כאמור בפסקה 4(א) לעיל.

<sup>30</sup> שם, בסעי' 96ח(א).

<sup>31</sup> שם, בסעי' 96ב(ד).

עם חקיקתו של חוק החברות, הוחלף מנגנון הדמ"צ שבפקודת החברות למנגנון הדח"צ החדש. ועדת ברק, אשר קדמה לחוק החברות, היתה בדעה כי אין מקום להמשך פעילותה של הוועדה הציבורית לאישור מינוי הדמ"צ, וזאת כדי לא לתת לדמ"צ בעיני ציבור המשקיעים מעמד של נציג הרשויות הרגולטוריות בדיקטוריון, ולטעון בעתיד בעת משבר כי גם נציג הממשלה הסכים למהלכים שנקטה החברה ולהסתמך על עמדתו.

במידה מסוימת נעשה שינוי בכיוון הדרישה האמורה במסגרת תיקון 16 לחוק החברות, המתייחס לרוב הנדרש למינוי של הדח"צ. התיקון מנתק את בעל השליטה מהכוח למינוי, אם כי נדרש רוב כפול; רוב המצביעים ורוב של בעלי המניות שאינם בעלי השליטה. בהתאם לכך החוק מציב אחד משני תנאים חלופיים לדרך המינוי<sup>32</sup>:

(1) במניין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכלל לפחות רוב מכלל קולותיהם של בעלי המניות, שאינם בעלי השליטה בחברה, או בעלי עניין אישי באישור המינוי למעט עניין אישי שאינו כתוצאה מקשריו עם בעל השליטה, המשתתפים בהצבעה. במניין כלל הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים. מכאן שנדרש רוב כפול: האחד, רוב של בעלי המניות המשתתפים בהצבעה, השני, רוב בעלי המניות אשר אינו מקיים "קשרים" עם בעלי השליטה או בעל עניין אישי באישור המינוי.

(2) סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות הנ"ל לא עלה על שיעור של שני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

ב. עובר לתיקון 16, נקבע כי מינוי דח"צ יהיה ברוב של לפחות **שליש** (לעומת "**רוב**" כפי שנקבע בתיקון לחוק) מכלל קולותיהם של בעלי המניות שאינם בעלי שליטה בחברה או בעלי עניין אישי באישור המינוי, והכל בתנאי שסך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות הנ"ל לא עלה על שיעור של אחוז אחד מכלל זכויות ההצבעה בחברה. רשות ניירות ערך ומשרד המשפטים הפעילו לחץ כבד על הוועדה להגדיל את הרוב הנדרש למינוי משליש לרוב המצביעים שאינם קשורים לבעל השליטה. לצורך כך "גויסו" לישיבת ועדת החוקה, חוק ומשפט פרופ' זוהר גושן, פרופ' אמיר ברנע, פרופ' יוג'ין קנדל, פרופ' אסף חמדני, פרופ' עמיר ליכט ואחרים.

---

שם, סעי' 239(ב). ועדת חמדני (אפריל 2007) המליצה לשנות את המנגנון למינוי דח"צים על ידי קביעת שני שלבים שונים בהליך: (א) הצעת מועמדים ואישורם באסיפה הכללית ואישור המינוי – על ידי בעלי מניות שאינם בעלי השליטה; (ב) רק בעלי מניות המחזיקים מעל 5% רשאים להציע מועמדות של דח"צ. הצ"ח התשי"ע מציעה להעביר את כוחם של שאר בעלי המניות ודורשת רוב מקרב בעלי המניות שהשתתפו בהצבעה ושאינם בעלי השליטה או מי מטעמם.

ג. התוצאה מהתפתחות זו<sup>33</sup>, כי נוכח מבנה השליטה בחברות ציבוריות במשק הישראלי, קבלת החלטות באסיפה למינוי דירקטור חיצוני משמעה מתן כוח רב למספר מצומצם של בעלי מניות מיעוט, אשר ביכולתם להביא להכשלת מינויו של דירקטור חיצוני, הגם שזה עומד בדרישות החוק לעניין כשירותו לכהונה ואי תלות.

העקרון החדש של מעבר משליש לרוב אומץ בתיקון 16 גם לגבי אישור עסקאות. כך, במהלך המחקר נתקלנו במקרה של חברה ציבורית ובה בעל שליטה בשיעור 82%. נותרו 18% של בעלי מניות מקרב הציבור. מתוכם לא הופיעו להצבעה באסיפה הכללית 8%. בעל מניות שהתמחה ברכישת מניות מיעוט בחברות ציבוריות החזיק כ-6% ממניות החברה, והוא התנגד לשכרו של המנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון. בעל מניות זה עשה שימוש בכוח העומד לו ודרש כי בעלי השליטה ירכשו ממנו את חלקו במניות החברה בפרמיה גבוהה. במקרה אחר דרש בעל מניות המיעוט תנאים המטיבים עמו, על חשבון שאר בעלי המניות בחברה וטובת החברה עצמה<sup>34</sup>. במספר חברות לא אושר שכר הדירקטורים במשך חודשים לאור עמדת המיעוט, אשר לא צריך לנמק את סירובו.

הרוב ה"בלתי נגוע" של בעלי המניות משתנה גם נוכח הגדרת ה"שליטה", שהיא רבת פנים בהתאם להקשר של השימוש שנעשה במונח זה. מושג השליטה עשוי לקבל פירושים שונים בהתאם להקשרים בהם נעשה בו שימוש. מושג השליטה לובש ופושט צורה בהתאם להקשר הדברים ולתכלית לשמה הוא נבחן.<sup>35</sup>

ד. בהתנגדות לשינוי הרוב הנדרש צידד פרופ' אוריאל פרוקצ'יה בחוות דעתו שהגיש לוועדת החוקה, חוק ומשפט בכנסת מיום 11.1.2011, בה ציין: "עמדתי החד משמעית היא שכלל השליש עדיף על כלל החצי", ובנמקו את קביעתו כדלהלן:

"מטרת החוק היא שהחלטות 'גרועות' לא תתקבלה באסיפה הכללית ושהחלטות 'טובות' תאושרנה. אם מתקבלת החלטה גרועה, נגרם נזק לחברה. בדומה לכך, אם החלטה טובה אינה מאושרת, נגרם נזק לחברה. כלל משפטי מאוזן וראוי

<sup>33</sup> ראו גם פרוטוקול ועדת החוקה, חוק ומשפט מיום 7.12.2010 לדיון בהוראות הצעת חוק החברות (תיקון מס' 12) (ייעול הממשל התאגידי), התשי"ע – 2010, בעמוד 5. עם אישור התיקון בכנסת ביום 7.3.2011, מוספר התיקון כתיקון מס' 16 לחוק החברות, והוא פורסם ברשומות ביום 15.3.2011.

<sup>34</sup> בדיוני ועדת החוקה, חוק ומשפט (14.11.2011) הוגשה עמדת המכון הישראלי לתכנון כלכלי בסקירתה את דירוגי מדד התחרות הבינתחומי (Global Competitiveness Index) של הפורום הכלכלי העולמי (World Economic Forum) לשנת 2010-2011. לפי סקירה זו, ישראל (עובר לתיקון 16) נמצאה ממוקמת במקום 24 בדירוגה הכללי ובמקום ה-25 בדירוגה בהגנה על בעלי מניות מיעוט, קרי, בחמישון העליון בעולם בהגנה כאמור. לשם השוואה, איטליה וצ'ילה, שאימצו עוד קודם לכן הוראות דומות לאלו שנתקבלו בתיקון 16, מדורגות בהתאמה במקומות ה-128 וה-36 בעולם בהגנה על בעלי מניות המיעוט.

<sup>35</sup> להרחבה בעניין זה ראו י. גרוס "משלטון מנהלים לשלטון בעלי מניות" תאגידים ח/4 (נובמבר 2011); י. גרוס "מושג השליטה והשלכותיו" אוניברסיטת תל אביב, מכון קסירר למחקר בחשבונאות (2003).

הוא כלל משפטי הממזער את סכום העלויות הנובעות מכל אחד משני סוגי הטעויות, קרי ממצגים שבהם מאושרות החלטות גרועות וממצגים שבהם החלטות טובות נדחות ואינן מאושרות. ככל שהרוב הנדרש באסיפה הכללית הוא יותר גבוה, כך גדל הסיכוי שהחלטות גרועות תיחסמנה, וזה טוב. מאידך גיסא, ככל שהרוב הנדרש באסיפה הכללית הוא יותר גבוה, כך גדל הסיכוי שהחלטות טובות תיחסמנה, וזה רע. מכאן נובע שהחלפת כלל השליש בכלל החצי יקטין את העלויות הנובעות מקבלת החלטות גרועות, אך גם יגדיל את העלויות הכרוכות בחסימתן של החלטות טובות. השאלה היא איזה משני הכללים – כלל השליש או כלל החצי – ממזער את סכום שני סוגי הטעויות. אני סבור שכלל השליש הוא זה המשיג את היעד בצורה יותר יעילה".

את דבריו עיגן פרופ' פרוקצ'יה, בין השאר, בנטייתם של הגופים המוסדיים להצביע בשלילה בקבלת החלטות כאמור, "מתוך חשש כי הצבעה 'חיובית' עלולה להיזקף לחובתם אם יסתבר בדיעבד שהיו סיבות טובות להצביע בשלילה", ואף במקרים רבים ממנים המוסדיים נציג פורמלי מטעמם המצביע לפי הוראות שקיבל מראש ובלא שיקול דעת בהתאם למידע המופץ בישיבה הרלוונטית.

דברים דומים ציין מר גד סואן, מנכ"ל איגוד החברות הציבוריות, בדיוני ועדת הכנסת:

"המוסדיים לא רצו להשתתף באסיפות... כפו עליהם בכוח כי אמר אז משה טרי ואחר כך הממונה על שוק ההון שהם יעשו אותם ל-"gate keepers". הם אמרו שהם לא רוצים להיות "gate keepers". הם אמרו שהם משקיעים סכום קטן יחסית. זאת אומרת הסכום הזה הוא אולי גדול כלפי אחרים, אבל מותר להם רק אחוז קטן להשקיע בכל חברה וחברה והם אמרו שהם לא רוצים לקחת עליהם את העול הזה. כפה עליהם הממונה על שוק ההון להשתתף ולבוא לאסיפות, אבל הם באים כמי שכפאו שד... חלק גדול מהם... בכלל לא בא אלא הוא שולח מישהו שמייצג עשרים או שלושים גופים מוסדיים והוא מצביע על פי חוות דעת שנתנה נניח פועלים סהר".<sup>36</sup>

דברים אלה מתיישבים עם דבריהם של המלומדים פוקס ולורש,<sup>37</sup> אשר ציינו לאחרונה במחקרם, כי המגמה להסב תחומי אחריות בחברה לעבר בעלי המניות, היא מגמה חדשה יחסית, שניצניה בשנות השבעים, כאשר כלל לא ברור האם נכון כי

---

<sup>36</sup> פרוטוקול ועדת החוקה, חוק ומשפט 18.1.2011, פרוטוקול מס' 321, עמ' 19.

<sup>37</sup> Justin Fox & Jay W. Lorsch, *What Good are Shareholders?*, HARVARD BUSINESS REVIEW, available on: <http://hbr.org/2012/07/what-good-are-shareholders/ar/1>

דווקא בעלי המניות הם שיטלו חלק משמעותי בקבלת החלטות הרוח משקל בחברה, נוכח הקלות היחסית ברתומת בעלי מניות מיעוט לטובת יעדים שונים בחברה, חוסר היכרות עם עניני החברה, שוק ההון ועוד.

## 7. משך הכהונה

א. נושא משך הכהונה מעורר דילמות ומחלוקות. האם עדיף לקבוע תקופת כהונה אחת ולאחר מכן ליצור תקופת צינון של מספר שנים על למינוי חוזר? זו היתה העמדה בפקודת החברות בתיקון מס' 4, פרי המלצת ועדת ברק, כשהרציונל לכך הוא הרצון לשמור על עצמאותו של הדמ"צ (לפי הפקודה) שלא יהסס לבקר את בעלי השליטה מהחשש שמא לא יאריכו את מינויו. תקופת המינוי נקבעה אז לחמש שנים.

בדוח הסופי שינתה ועדת ברק את עמדתה הנ"ל לאור העדויות בפני הועדה, בהן נטען כי תקופה זו ארוכה מדי ולעתים החברות מוצאות עצמן "תקועות" לטווח ארוך עם דמ"צ המפריע לפעולה תקינה של הדירקטוריון. הועדה המליצה מחד על קיצור התקופה לשלוש שנים, ומאידך, קבעה אפשרות להארכה של תקופה זו ב-3 שנים נוספות. בתיקון 16 לחוק החברות נקבעה תקופה נוספת של שלוש שנים, כך שסך השנים בהן יכול הדח"צ לכהן הוא תשע שנים. הצעת החוק נימקה את הארכת תקופת הכהונה בכך שתקופה של 6 שנים היא קצרה מדי ויש לנצל את הידע שצבר הדח"צ ולא להחליפו בדירקטור שעדיין לא מכיר את עניני החברה.

ב. התוצאה כיום הינה כי הדח"צ ימונה לתקופה של שלוש שנים, אשר ניתן להאריכה בשתי תקופות נוספות בנות שלוש שנים כל אחת.<sup>38</sup> הנימוק, כאמור, להארכת התקופה הינו לאפשר לחברה ליהנות מהמומחיות והניסיון שרכשו בחברה אותם דירקטורים חיצוניים מכהנים. החברה רשאית לקבוע בתקנונה כי תקופת כהונתו הכוללת של הדח"צ לא תעלה על שש שנים. קביעה כאמור בתקנון תחול רק לגבי דח"צים שנתמנו לראשונה לאחר עיגון ההוראה בתקנון.<sup>39</sup> מכאן כי חברה לא יכולה להגביל בתקנונה את תקופת המינוי לתקופה אחרת בת 3 שנים.

## ג. שוויון מגדרי

---

38 ח"ח, בסעי' 245(א).

39 שם, בסעי' 245(א3).



קיימת חשיבות רבה בשוויון מגדרי. שוויון זה נקבע בחוק רק בהתייחסו למינוי דח"צ, כך שבחברה אשר במועד מינוי הדח"צ היו כל חברי הדירקטוריון שלה בני מין אחד, יהיה הדח"צ הממונה בן המין השני<sup>40</sup>.

## 8. כשירות ומומחיות

א. עמדתנו היא כי יש לקבוע תנאי סף ותנאי הכשרה לכהונה כדירקטור בחברות ציבוריות ובייחוד לגבי הדח"צ. ואכן חידוש חשוב בעניין זה נקבע בחוק לגבי דח"צ. לדח"צ ימונה אדם (שאינו תאגיד) תושב ישראל, העומד בתנאי הכשירות לכהונה כדירקטור<sup>41</sup>, והוא בעל כשירות מקצועית או מומחיות חשבונאית ופיננסית, ובלבד שלפחות אחד מהדח"צים בחברה הציבורית יהיה בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית<sup>42</sup>. על כשירותו כאמור יצהיר הדח"צ עובר למינויו, ועל הדירקטוריון להעריך אם אכן עומד הדח"צ בתנאי הכשירות.

ב. אין הוראה עונשית בחוק בגין אי מינוי, כך שאין לראות כעבירות פליליות אי מינוי דח"צים על ידי חברה ציבורית או מינוי דח"צ שאינו עומד בתנאי הכשירות למינוי. עם זאת, קיימות מספר החלטות בחברה ובוועדת הביקורת שלא ניתן לקבלן בהיעדרו של דח"צ. לבעל מניה הזכות שהחברה תמנה דח"צים העונים על דרישות החוק. על הפרת זכות המוקנית על פי החוק לבעל מניה כלפי החברה יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה; שותפויות מוגבלות, שניירות הערך שלהן רשומים למסחר בבורסה בת"א, אינן בגדר "חברות", ולכן אין מוטלת עליהן החובה למנות דח"צים.

סעי' 96 לפקודת החברות פטר חברה שחוק החברות הממשלתיות חל עליה (חברה ממשלתית, חברה-בת ממשלתית וחברה מעורבת) מהחובה למנות דח"צ. בהיעדר הוראה דומה בחוק החברות, הרי שגם חברות אלה כפופות כיום לדרישה למנות דח"צים.

40 שם, סעי' 239(ד); ראו בהרחבה בפסקה 19 להלן.

41 ח"ח, סעי' 240(א). חברה ציבורית שמניויתיה או חלק מהן הוצעו לציבור מחוץ לישראל או שהן רשומות בבורסה מחוץ לישראל, רשאית למנות דח"צ שאינו תושב ישראל. שאלה שנותרה ללא מענה הינה אם ההתייחסות לביטוי "הוצעו" כוללת גם חברה שמניויתיה הוצעו בעבר בחו"ל, אך היא מחקה את הרישום בחו"ל.

42 שם, בסעי' 240(א)1.

אשר לדח"צ בחברת אג"ח, נקבע במסגרת תיקון 17 לחוק החברות כי לא ימונה דח"צ בחברה פרטית שהנפיקה אג"ח, אלא לאחר שהצהיר המועמד כי מתקיימים בו התנאים הנדרשים למינוי כדח"צ ואישרה זאת ועדת הביקורת.<sup>43</sup>

ג. מהי מומחיות חשבונאית ופיננסית? תקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית פיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), התשס"ו-2005<sup>44</sup>, קובעות כי דירקטור יחשב לבעל מומחיות כאמור ככל שהוא בעל השכלה, ניסיון, כישורים, "מיומנות גבוהה והבנה בנושאים עסקיים – חשבונאיים ודוחות כספיים באופן המאפשר לו להבין לעומק את הדוחות הכספיים של החברה ולעורר דיון בקשר לאופן הצגתם של הנתונים הכספיים"<sup>45</sup>.

על הדירקטוריון להעריך את מיומנותו החשבונאית והפיננסית של הדירקטור החיצוני, ובין השאר, ישקול:

(1) השכלתו ;

(2) ניסיונו ;

(3) ידיעותיו בנושאים הבאים :

- (א) סוגיות חשבונאיות ובקרה חשבונאית האופייניות לענף שבו פועלת החברה וחברות בסדר הגודל והמורכבות של החברה ;
- (ב) תפקידיו של רואה החשבון המבקר והחובות המוטלות עליו ;
- (ג) הכנת דוחות כספיים ואישורם לפי החוק ולפי חוק ניירות ערך.

ד. אשר לכשירות מקצועית, תקנות המומחיות קובעות כי דירקטוריון החברה יבחן את כשירותו של הדירקטור כאמור, ויבחן האם הוא אכן בעל כשירות כאמור, מקום שמתקיים בו אחד מאלה<sup>46</sup> :

---

43 שם, בסעי' 239.

44 להלן : תקנות המומחיות.

45 שם, בתק' 1.

46 שם, בתק' 2.

(1) בעל תואר אקדמאי באחד מן המקצועות האלה: כלכלה, מינהל עסקים, ראיית חשבון, משפטים, מינהל ציבורי;

(2) בעל תואר אקדמאי אחר או שהוא השלים לימודי השכלה גבוהה אחרת, הכל בתחום עיסוקה העיקרי של החברה או בתחום הרלוונטי לתפקיד;

(3) בעל ניסיון של חמש שנים לפחות באחד מאלה, או שהוא בעל ניסיון מצטבר של חמש שנים לפחות בשניים או יותר מאלה:

(א) בתפקיד בכיר בתחום הניהול העסקי של תאגיד בעל היקף עסקים משמעותי;

(ב) בכהונה ציבורית בכירה או בתפקיד בכיר בשירות הציבורי;

(ג) בתפקיד בכיר בתחום עיסוקיה העיקריים של החברה.

ה. מגמת ההחמרה מרחיקת הלכת בתנאי הכשירות מוצאת ביטויה במסמך משותף שהוציאו אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון במשרד האוצר, רשות ניירות ערך והפיקוח על הבנקים בבנק ישראל, ביום 1.12.2010, בדבר בחינת מהימנותם של בעלי שליטה ונושאי משרה בגופים "מפוקחים" (המנהלים כספם של אחרים)<sup>47</sup>.

שלוש הרשויות קבעו רשימה של 12 קריטריונים, לפיהם תבחן מהימנותו של בעל שליטה או נושא משרה (ובכלל זאת דירקטור) לכהונה בגוף כאמור, ולהלן עיקרם:

(1) הרשעה בעבירה בישראל או בחו"ל, המהווה פגם במהימנות;

(2) הסדרים מנהליים חלופיים לכתב אישום, כגון תשלום כופר;

(3) קיומן של תלונות מצטברות ומבוססות של לקוחות בדבר הפרת דין בעניין מהותי;

(4) קיומה של חקירה פלילית בחשד לביצוע עבירה עשויה לשפוך אור על מהימנותו של אדם;

(5) הטלתם של עיצומים כספיים המגבשים תמונת מצב של הפרת דין שיטתית;

---

לנוסח המסמך ראו: [www.bankisrael.gov.il/press/heb/101208/101208m.pdf](http://www.bankisrael.gov.il/press/heb/101208/101208m.pdf).

47

(6) ממצאים בהליכים משפטיים בדבר הפרות חוק מהותיות ופגיעה בחובות  
אמון וזהירות;

(7) ממצאים שבגינם פוטר נושא משרה ממשרתו;

(8) הגשת כתב אישום יוצרת חזקה של פגם במהימנות<sup>48</sup>;

(9) ממצאי ביקורת המצביעים על הפרת חוק, תקנות או כללי אכיפה פנימית;

(10) כהונה כנושא משרה או תפקוד כבעל שליטה בתאגיד שנקלע לחדלות פרעון;

(11) ממצאי ביקורת המצביעים על הפרת חוק, תקנות או כללי אכיפה פנימית;

(12) הצגת מצגים כוזבים באופן מהותי או חוסר שיתוף פעולה בוטה מול גורם  
מפקח;

מכאן, עולה כי כאשר מדובר בגופים מוסדיים, תנאי כשירותם של נושאי המשרה  
ומידת התאמתם לכהונה בתפקיד, חובה לנקוט אמות מידה מחמירות. לשון המסמך  
מטילה מעין חזקת קלון על נושא משרה כאמור, שיש בה כדי לפגום בדבר מינויו, ולו  
כאשר עניינו עדיין נדון בבית המשפט, או אף קודם לכן, עת מתנהלת נגדו חקירה  
פלילית או שהוגש כתב אישום כנגדו.

ספק רב בעינינו אם הוראות מחמירות אלו עומדות בקנה אחד עם הוראות חוק יסוד:  
חופש העיסוק. לא ברורה גם מגמת המסמך ויישומו על ידי הרגולטורים החתומים  
עליו והאם קיימת כוונה כי מסמך זה יחייב?<sup>49</sup>

## 9. עצמאות הדח"צ

א. הדח"צ כדירקטור חב בעצמאות מוחלטת להחלטות הקשורות לחברה<sup>50</sup>. חובה זו  
הודגשה ביתר שאת בתיקון 16 לחוק החברות. באשר לדח"צ, הרי שעצמאותו היא  
נשמת אפו של התפקיד. פגעת בעצמאותו, אין טעם במינויו. כיצד תובטח עצמאותו

---

48 לשון המסמך אינה קובעת "הגשת כתב אישום אשר יוצר חזקה של פגם במהימנות", כי אם מנוסחת באופן  
גורס, לפיה כל הגשת כתב אישום יוצרת חזקה כאמור.

49 מסמך זה גם עולה בקנה אחד עם המגמה של "fit and proper" – דניאל רימון וטל אמיר "fit and proper"  
בשוק ההון הישראלי" **תאגידים** ט/1 (פברואר 2012).

50 ח"ח, סעי' 106.

של הדירקטור? החוק קובע כי דח"צ לא יהא אדם שהוא קרוב של בעל השליטה וכן מי שיש לו, לקרובו, לשותפו, למעבידו או לתאגיד שהוא בעל השליטה בו, זיקה לחברה, לבעל השליטה בחברה (בעת המינוי), לקרוב של בעל השליטה או לתאגיד אחר.

בחברה שאין בה בעל שליטה או מי שמחזיק בדבוקת שליטה, לא ימונה לדח"צ אדם כאמור שיש לו זיקה למי שהוא, במועד המינוי, יו"ר הדירקטוריון, המנכ"ל, בעל מניות מהותי או נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים. איסור קיום הזיקה ייבחן במועד המינוי או בשנתיים שקדמו לו<sup>51</sup>.

ב. לא יכהן כדירקטור חיצוני יחיד שיש לו, לקרובו, למעבידו, לשותפו, למי שהוא כפוף לו במישרין או בעקיפין או לתאגיד שהוא בעל השליטה בו, קשרים עסקיים או מקצועיים למי שאסורה זיקה אליו לפי מבחני פסקה א', גם אם הקשרים אינם דרך כלל, למעט קשרים זניחים.<sup>52</sup>

"זיקה", לצורך המגבלה, הינה כהונה כנושא משרה; קיום יחסי עבודה; קיום קשרים עסקיים או מקצועיים דרך כלל, או היותו של אדם בעל שליטה<sup>53</sup>. לאור ההגדרה הרחבה, נקבעו בתקנות החריגים הבאים שלא יחשבו כזיקה<sup>54</sup>:

(1) חברה ציבורית רשאית למנות דח"צ לדירקטוריון בחברות הנמצאות בשליטתה ובבעלותה המלאה של חברה שבה הוא מכהן כדח"צ, בהתקיים מספר תנאים מצטברים<sup>55</sup>.

(2) מי שכיהן כדח"צ בתאגיד אחר, שהוא חברת יעד, לא ייחשב בשל כך כמי שהיתה לו זיקה לחברה הקולטת לאחר מיזוג החברות<sup>56</sup>.

(3) מי שהיתה לו זיקה לתאגיד בשליטת בעל שליטה בחברה ציבורית, רק בתקופה שבה בעל השליטה בתאגיד לא היה בעל השליטה הנוכחי, לא יראוהו בשל כך כמי שיש לו זיקה בשנתיים שקדמו למועד המינוי<sup>57</sup>.

---

51 שם, בסעי' 240(ב).

52 שם, בסעי' 240(ו).

53 שם, בסעי' 240(ב).

54 תקי' החברות (עניינים שאינם מהווים זיקה), התשס"ז – 2006.

55 שם, בתק' 2.

56 שם, תקי' 3.

57 שם, בתק' 4.

(4) בהתקיים מספר תנאים מצטברים, לא יראו בקיום קשרים עסקיים או מקצועיים משום זיקה<sup>58</sup>.

(א) הקשרים זניחים הן מבחינת המועמד והן מבחינת החברה וועדת הביקורת אישרה קודם למינוי, בהתבסס על עובדות שהוצגו לפניו, כי מתקיים התנאי האמור;

(ב) הקשרים החלו לפני מועד המינוי;

(ג) בחברה ציבורית – קיומם של קשרים עסקיים או מקצועיים כאמור וכן אישורה של ועדת הביקורת הובאו לפני האסיפה הכללית קודם לאישור המינוי.

(5) לא יראו בקיום יחסי עבודה או קשרים עסקיים או מקצועיים כאמור לעיל משום זיקה, אם הללו אינם בתחום פעילותה של החברה ואינם קשורים להסדרת פעילותה<sup>59</sup>.

ג. לצד הוראות איסור הכהונה בסעיף 245(ב) והוראות התקנות כאמור לעיל, נקבעו בתיקון 16 לחוק הוראות נוספות לחיזוק עצמאותו של הדח"צ, ולפיהן לא יכהן כדח"צ יחיד שיש לו, לקרובו, לשותפו, למעבידו, למי שהוא כפוף לו במשרתו או בעקיפין או לתאגיד שהוא בעל השליטה בו, קשרים עסקיים או מקצועיים למי שאסורה זיקה אליו לפי הוראות סעיף 240(ב) כאמור לעיל, למעט קשרים זניחים.

ד. הוראות החוק לאיסור קיום זיקה לבעל השליטה בחברה או לקרובו נועדו להדגיש את עקרון עצמאותו של הדח"צ על מנת לאפשר במסגרת תפקידו להקפיד על מערכת היחסים של בעל השליטה בחברה, לבל יעשה בה כרצונו שלא לטובת החברה ותכליתה.<sup>60</sup> יחד עם זאת, במסגרת הגדרת תפקידו של הדירקטוריון, אין החוק מייחס תפקיד מיוחד לדח"צ, אלא בעת אישור עסקאות חריגות עם בעל השליטה,<sup>61</sup> ועדת המאזן וועדת התגמול.

---

58 שם, בתק' 5.

59 שם, בתק' 6.

60 להרחבה ראו י. גרוס דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי (מהדורה שנייה, 2011) פרקים ב ו-ז.

61 ח"ח, סעי' 92(א).

## 10. מניעת "ניגוד עניינים" של הדח"צ<sup>62</sup>

א. סעיף 240(ג) לחוק החברות קובע: "לא ימונה יחיד כדירקטור חיצוני אם תפקידו או עסקיו האחרים יוצרים או עלולים ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כדירקטור או אם יש בהם כדי לפגוע ביכולתו לכהן כדירקטור".

המונח "ניגוד עניינים" הפך למטבע שגור ושחוק והשימוש בו נעשה ללא אבחנה וללא הגבלה. זו סטיגמה שקל לזרקה לחלל האויר כשלטוען אין כל אחריות גם אם עסקאות טובות תיפולנה. יש להיזהר משימוש מופרז ופופולרי בביטוי "ניגוד עניינים", נוכח גמישותו של המונח ועמימותו הרבה. שימוש מופרז עשוי לפגוע ביושרם של אנשים, לפגוע בעקרונות יסוד של חוק יסוד: חופש העיסוק, לפסול אנשים מלכהן כדח"צ ולהכשיל עסקאות.

ב. בהעדר הכוונה ודיון במסגרת חוק החברות, ניתן להיעזר בדין המנהלי-ציבורי, שם חייב הנושא להבחין אף ברמה גבוהה ומחמירה יותר מאשר בדיני החברות, בהיותו חלק מהמשפט המנהלי והציבורי. מס השפתיים לנושא על ידי בתי המשפט המנהליים<sup>63</sup> הוא כי יש לפרש את המונח "ניגוד עניינים" בפרשנות אובייקטיבית<sup>64</sup>.

יש שופטים אשר מאנו, ובצדק, לעשות שימוש נרחב ובלתי אחראי במונח זה וקבעו כי: "אין די בקיומו של ניגוד עניינים תיאורטי או דחוק כדי להביא לקביעה כי יש לפסול את הפעולה שנעשתה בניגוד עניינים. השאלה האם התקיים ניגוד עניינים בעוצמה האמורה, היא שאלה תלויה נסיבות, הכרוכה במהות הקשר היוצר את ניגוד העניינים, טיבו, משך זמן התקיימותו"<sup>65</sup>.

חשוב לאמץ את העמדה הסבירה, כי "אין די בטענה בדבר ניגוד עניינים, אלא יש להראות את השלכתו הפוטנציאלית על העניין הנדון. היינו, האם האדם הסביר, בהינתן מהות הקשר, טיבו, משך זמן התקיימותו וכו', היה מגיע למסקנה כי מתקיים חשש סביר לניגוד עניינים, או האם אדם כזה: המסתכל מבחוץ, היה גורס שהתפקידים אותם ממלא פלוני עשויים ליצור ניגוד עניינים עד כי לא יוכל לפעול ללא משוא פנים ודעה קדומה" (ההדגשה אינה במקור)<sup>66</sup>.

62 שם, בסעי' 240(ג).

63 עת"מ (ת"א) 32773-05-10 בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ נ' הלשכה המשפטית של משרד הרווחה והשירותים החברתיים, בפסקה 18 לפסק דינה של השופטת נאוה בן-אור (ניתן ב-11.7.10).

64 בעניין זה ראו גם בעת"מ (ת"א) 2463/05 אורן וינברג נ' חי אדיב ראש עיריית הוד השרון, פסק דינו של השופט עודד מודריק (ניתן ב-14.9.2005). פסק הדין מסתמך, בין השאר, על בג"צ 244/86 רביבו נ' ראש המועצה המקומית אופקים, פ"ד מב(3) 188 (1988), בג"צ 4225/91 גודוביץ נ' ממשלת ישראל, פ"ד מה(5), 781 (1991).

65 עת"מ 32773-05-10 בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ נ' הלשכה המשפטית של משרד הרווחה והשירותים החברתיים, פס' 18 לפסק דינה של השופטת נאוה בן אור (ניתן ביום 11.7.2010).

66 שם.

כך גם, כאשר מבקשים לפגוע בכהונתו של איש ציבור, אומר בית המשפט כי: **"הפסקת כהונתו של ממלא תפקיד ציבורי היא האמצעי האחרון**. קודם לכן מן הראוי לבחון אפשרות למנוע את התגבשות ניגוד העניינים הקונקרטי או להקחות את חומרתו במידה רבה. זה בדרך של הימנעות **בעל התפקיד הציבורי מקבלת החלטות הנוגעות לו** במישרין או בעקיפין או מניעת השתתפותו בתהליך קבלת החלטות כאלה" (ההדגשה אינה במקור)<sup>67</sup>.

ג. מקורו של המונח "ניגוד עניינים" במשפט האנגלי, בהתייחסו לדירקטורים, דהיינו: "conflict of interest". בפנותנו לפסיקת בתי המשפט באנגליה, ניתן למצוא התייחסויות מספר. כך, במקרה של London and Mashonaland Exploration<sup>68</sup> Co., סרב Lord Chitty (אחד השופטים הבכירים ביותר באנגליה), להוציא צו מניעה, האוסר כהונה בחברה מתחרה כנגד Lord Mayo, בקבעו כי לא החוק ולא התקנון של החברה אוסרים זאת. החלטה זו אושרה וצוטטה בתקדים מאוחר יותר על ידי בית הלורדים בפרשת Bell v. Lever Brothers LTD<sup>69</sup>, שבה נקבע כי דירקטור בחברה אחת יכול לכהן בו זמנית גם כדירקטור בחברה מתחרה.

המלומד Palmer בהתייחסו לפסיקה בנושא מסכם כי לכאורה העיקרון של no-conflict יכול היה להתפרש כמונע דירקטורים לכהן בחברות מתחרות, אבל אין זה ברור כלל אם אכן זהו המצב המשפטי<sup>70</sup>.

עם חלוף הזמן, כשהובא הנושא בפני לורד דנינג<sup>71</sup>, הבהיר כי דירקטור המכהן בחברה מתחרה יכול ויתבע בגין עושק המיעוט אם אכן נגרם עושק לבעלי המניות כתוצאה מהכהונה האמורה, היה והעדיף חברה אחת על פני רעותה.

מגמה זו קיבלה ביטוי מחדש בחוק החברות האנגלי משנת 2006, כאשר החוק מדגיש את חובתו של הדירקטור להימנע מניגוד עניינים<sup>72</sup>.

67 עת"מ 002463/05 אורן וינברג נ' חי אדיב (ניתן ביום 14.9.2006); בג"צ 595/89 משה שמעון נ' שלום דנינו ואח', פ"ד מד (1), 409 (1990). על מנת להידרש למשמעות המונח ניגוד עניינים, ניתן לפנות גם לפרשנות הפסיקה למונח "עניין אישי". העיון המשותף במונחים אלה יפה נוכח השימוש המשולב שעושה בהם המחוקק בהפנייתו מן האחד למשנהו – המחוקק עושה שימוש במונח "ניגוד עניינים" בסעיף 254 לחוק החברות לעניין חובת האמונים של נושא משרה בחברה, ומפנה בסעיף 255(ב) לפרק החמישי לאישור עסקאות הנוגעות בניגוד עניינים כאמור, בו עושה המחוקק שימוש במונח "עניין אישי", כפי שניתן לעיין בסעיף 270 לחוק.

68 [1891] W.N.165.

69 [1932] A.C. 161.

70 CLIVE SCHMITTHOFF ED., PALMER'S COMPANY LAW, 954 (24<sup>th</sup> ed.).

71 Scottish Co-operative v. Meyer [1959] A.C. 324.

72 UK Companies Act – 2006, Part 10, Chapter 2, Section 175.



ד. גם הפסיקה והספרות בארה"ב דנות ארוכות בהיבטים אלה ובייחוד מקום שהתקנון של החברה אוסר במפורש כהונה בחברה מתחרה. אולם, גם כאשר קיים איסור מפורש בתקנון, עשוי בית המשפט לפסול הגבלה שכזו, אם אין היא סבירה בזמן ובהיקף. המחברים Henn ו-Alexander קובעים:

"Covenants not to compete will be enforced when reasonable as to time and area, and scope. Such covenants, because they limit competition and a person's ability to pursue one's livelihood, are usually strictly construed. Where covenants are too restrictive, courts sometimes "blue pencil" the restrictions by narrowing them to reasonable scope, while other times treat them as entirely invalid"<sup>73</sup>.

#### 11. פסלות כהונת הדח"צ בידי בית המשפט

א. פקודת החברות הגבילה את מינויו של הדירקטור מקרב הציבור אם נתקיימה בו אחת מאלה<sup>74</sup>:

(1) הוא הורשע בפסק דין סופי בעבירה על אחד הסעיפים 430-414 לחוק העונשין, התשל"ז – 1977;

(2) תוך עשר שנים שקדמו ליום אישור הועדה לפי סעיף 96ב(א) הוא הורשע בפסק דין סופי, או שהיה נושא את עונשו, בשל עבירה שלדעת הועדה יש עימה קלון.

הפקודה העניקה לוועדת המינויים שיקול דעת בקביעת קיומו של קלון בהרשעת המועמד לכהונה, וזאת רק כאשר הרשעתו קדמה למועד המינוי. משמונה אדם לכהונת דירקטור מקרב הציבור (דמ"צ), לא ניתן עוד בידי הועדה שיקול דעת לקבוע קיומו של קלון בהרשעת דמ"צ, וכהונתו של זה תופסק רק עם הרשעתו ברשימה של עבירות המפורטות לעיל.

ההגבלה, אשר יוחדה בפקודה לדמ"צ, הורחבה עם חקיקת חוק החברות, לכלל

---

HENN & ALEXANDER, LAWS OF CORPORATIONS, 630 (3<sup>rd</sup> ed., 1986).

73

פקודת החברות, סעיף 96ה.

74

הדירקטורים בחברה ציבורית, ובו נקבעו ההוראות הבאות הן כמגבלה למינוי והן לעניין הפסקת כהונתו של הדירקטור<sup>75</sup>.

”(א) לא ימונה לכהונת דירקטור בחברה ציבורית אדם שהורשע בפסק דין חלוט בעבירה מהמפורטות להלן, אלא אם כן חלפו חמש שנים מיום מתן פסק הדין שבו הורשע<sup>76</sup>;

(1) עבירות לפי סעיפים 290 עד 197, 392, 415, 418 עד 420 ו-422 עד 428 לחוק העונשין, תשל”ז – 1977, ולפי סעיפים 52, 52, ד, 53(א) ו-54 לחוק ניירות ערך;

(2) הרשעה בבית משפט מחוץ לישראל בעבירות שוחד, מרמה, עבירות מנהלים בתאגיד או עבירות של ניצול מידע פנים;

(1א) לא ימונה לכהונת דירקטור בחברה ציבורית אדם שהורשע בפסק דין בעבירה שאינה מנויה בסעיף קטן (א), אם בית המשפט קבע כי מפאת מהותה, חומרתה או נסיבותיה אין הוא ראוי לשמש דירקטור בחברה ציבורית, למשך התקופה שקבע בית המשפט אשר לא תעלה על חמש שנים מיום מתן פסק הדין.

(ב) בית המשפט רשאי לקבוע, במועד ההרשעה או לאחריה, לבקשתו של אדם המעוניין להתמנות לדירקטור, כי על אף הרשתו בעבירות כאמור בסעיף קטן (א), ובשים לב בין היתר, לנסיבות שבהן נעברה העבירה, אין הוא מנוע מלכהן כדירקטור בחברה ציבורית.

(ג) השר רשאי לקבוע עבירות נוספות על אלה הקבועות בסעיף קטן (א)(1).

(ד) בית המשפט, ואם הוגש ערעור – בית משפט של ערעור, רשאי להורות על עיכוב ביצוע של מגבלות המינוי או של פקיעת הכהונה לפי סעיף זה למועד שיקבע ובתנאים שיראה לנכון.

ב. בית המשפט רשאי לבקשת דירקטור או בעל מניה, להורות על פקיעת כהונתו של דירקטור חיצוני אם מצא כי הוא חדל לקיים תנאי מן התנאים הדרושים לפי חוק החברות למינויו כדירקטור חיצוני או כי הפר את חובת האמונים לחברה.<sup>77</sup>

<sup>75</sup> חוק החברות, סעיפים: 226, 232-233.

<sup>76</sup> תקופת הפסלות נספרת מיום ההרשעה בדין – ע”א 619/05 עופר נמרודי נ’ מדינת ישראל, בעמוד 8 לפסק הדין (ניתן ביום 9.6.2010).

<sup>77</sup> ח”ח, סעי’ 247.

החוק מגביל את כהונתו של כל דירקטור בחברה ציבורית היה ויורשע בעבירות האמורות. ההגבלה שמציב החוק אינה חלה על דח"צ בלבד, כי אם על כל דירקטור בחברה ציבורית.

סעיף 226(א) לחוק החברות נועד להגן על ציבור המשקיעים בחברות ציבוריות בקביעת קריטריונים לכשירותם של דירקטורים<sup>78</sup>. בהתאם לכך נקבע כי "אין המדובר בהוראה עונשית. תכלית הוראת חוק זו היא להגן על הציבור על ידי קביעת אמת-מידה לכשירותו של אדם להיות דירקטור בחברה ציבורית, משום שמדובר בתפקיד המחייב אמון מצד ציבור המשקיעים בחברה"<sup>79</sup>.

ג. הסמכות לפסילת כהונה כפופה לשיקול דעתו של בית המשפט וביכולתו להכריע כדלהלן:

(1) לקבוע לבקשתו של נאשם שהורשע בעבירות המנויות בסעיף 226 לחוק, כי למרות הרשתו אין הוא מנוע מכהונה כדירקטור בחברה ציבורית<sup>80</sup>;

(2) לקבוע כי האיסור בדבר כהונה למשך 5 שנים יחול גם על נאשם בעבירה שאינה מנויה ברשימה הסגורה שבסעיף 226(א)(1) ו-226(א)(2) לחוק, מפאת מהותה, חומרתה או נסיבותיה<sup>81</sup>;

(3) בסמכות בית המשפט להורות על קיצור תקופת הפסילה ככל שהוגשה הבקשה לפסילה בחלוף זמן מעת ההרשעה ובטרם תמו חמש השנים<sup>82</sup>.

בהפעילו את שיקול הדעת השיפוטי, יבחן בית המשפט, בין השאר, את הנסיבות שבהן נעברה העבירה, טיב העבירה וחומרתה, הזיקה בין העבירה לבין פעילות החברה, השפעתו של הדירקטור על התנהלות החברה, מידת ההפנמה שמגלה הדירקטור באשר ליסוד השלילי שבהתנהגותו ומאמציו לצמצום הנזק שגרם, ככל שניתן<sup>83</sup>.

78 בת"פ (ת"א) 6030/00 **מדינת ישראל נ' עדי אייל** 155 (ניתן ביום 11.12.2002); דברים דומים קבע בית המשפט בת"פ (ת"א) 40213/05 **מדינת ישראל נ' רחל טולדנו** 24 (פורסם ביום 13.3.2007) (להלן: פרשת **פלד גבעוני**).

79 בערעור על פסק הדין האמור [ע"פ (ת"א) 70403/03 **מדינת ישראל נ' אייל**, תשס"ד(1) 49, 731 (2004)] נתקבלה גישתו האמורה של בית המשפט, הגם שנותרה בצ"ע בבקשת רשות ערעור של המערער באותה הפרשה, בפני השופט (דאז) מישאל חשין [רע"פ 11428/04 **אייל נ' מדינת ישראל** 187 (ניתן ביום 23.1.2005)].

80 ח"ח, בסעי' 226(ב)

81 שם, בסעיף 226(א)(3).

82 פרשת **פלד גבעוני**, לעיל ה"ש 78, בעמ' 24.

83 עניין **נמרודי**, ה"ש 76 לעיל, בפסקה 6 לפסק דינו של השופט אדמונד-לוי.

שיקול נוסף ניתן למצוא בהחלטת בית המשפט העליון בפרשת **נמרודי**<sup>84</sup>:

"חוק החברות קובע שלושה מנגנונים אשר נועדו למתן את פגיעתה הקשה של הפסלות מכהונה בחופש העיסוק של אדם ובחלק מהמקרים גם בחופש התאגדות שלו. האחד, הוא, כפי שצוין, הקביעה כי **הפסלות תכנס לתוקפה רק משעה שקמה הרשעה**, ובעבירות נקובות בחוק בלבד. **אכן, מבחינתה של החברה, אפשר שעדיף היה כי אדם העומד לדין יורחק ממעורבות בענייניה אף קודם שהורשע, אולם בכך יש משום פגיעה בזכויותיו אל מעבר למידה אותה סבר המחוקק לראויה...**" (ההדגשה אינה במקור – י.ג.).

המחברים המלומדים בעז אוקון ועודד שחם מסבירים כי:

"...ניתן עתה להתקדם צעד אחד הלאה ולבחון את משמעות הזכות להליך ראוי, והשלכתה על המשך כהונתו של דירקטור בתפקידו לאחר הגשת כתב אישום... הזכות להליך ראוי כוללת בחובה את חזקת החפות. זיקה זו פועלת בתחומו של ההליך הפלילי, אך לא ניתן לצמצמה אליו... כך או כך, ברור כי החזקה נועדה למנוע פעולה מוקדמת נגד נאשם על יסוד חשדות שלא הוכחו... כל עוד לא הוכח האישום"<sup>85</sup>.

למרות האמור, דומה כי קיים פער בין נימוקיו של בית המשפט להטיל קלון במעשיו של נבחר ציבור, לבין הנימוקים אותם מדגיש בית משפט בפסלו דירקטור מכהונה לפי הוראות סעיף 226 לחוק החברות.

שני טעמים מנחים את בית המשפט בבואו לפסול מכהונה בגין הרשעה פלילית:

(1) טעם מניעתי, כהגנה על התאגיד, בעלי מניותיו ונושיו מפני דירקטור, אשר מעשיו הפליליים בעבר מעידים על חשש להתנהלות פגומה בעתיד במסגרת תפקידו בחברה.

(2) גביית מחיר אישי מאדם שסרח על מנת להרתיע דירקטורים מכהנים ודירקטורים המבקשים להתמנות לכהונה להישמר מביצוע עבירות כאמור בעתיד<sup>86</sup>.

<sup>84</sup> שם, בפסקה 5 לפסק הדין.

<sup>85</sup> בעז אוקון ועודד שחם "הגשת כתב אישום כעילה להעברת דירקטור מתפקידו – הערה אגב הצעת חוק החברות החדש" **המשפט** ד 329 (1998).

<sup>86</sup> עניין **נמרודי**, לעיל ה"ש 76, בפסקה 3 לפסק דינו של השופט אדמונד-לוי; לדברי אוקון ושחם, ה"ש 85 לעיל, חוק החברות אינו מציב דרישה לקשר בין העבירה לבין פעילותו של הדירקטור בחברה, ובכך שומט החוק טעם עונשי למעשה, ומתמקד בטובתו של התאגיד ויושרם של המכהנים בו.

ד. סעיף 226 לחוק החברות הועתק במידה רבה מהדין האנגלי – Company Directors Disqualification Act 1986. סעיף 2 לחוק האנגלי מסמך את בית המשפט ליתן צו פסלות לגבי אדם שהורשע בעבירה בת העמדה לדין (indictable offence) בקשר לייזום חברה, הקמתה, ניהולה, פירוקה או כינוסה.

הסעיף פורש באופן רחב, החל על כל עבירה הקשורה בתקופה של "לידת החברה, חייה ומותה" ומתייחס הן לענייניה הפנימיים של החברה והן לעניינים הנוגעים לצדדים שלישיים (ענייני החוץ)<sup>87</sup>. כך, נקבע כי ניתן לפסול אדם מכהונה כדירקטור אם הורשע בעבירה של שימוש במידע פנים. זאת, חרף הטענה כי עבירה זו לא היתה קשורה לניהול החברה<sup>88</sup>.

יחד עם זאת, בתי המשפט באנגליה גמישים יותר ביישום העקרונות, כך שנקבע לעניין סמכותו של בית המשפט באנגליה לאשר לאדם לכהן כדירקטור על אף שיש לגביו צו פסלות בר תוקף, רשאי בית המשפט האנגלי לעשות כן אם השתכנע שיש צורך בצו וכי לא יהא בכך משום פגיעה בהגנה הראויה על הציבור<sup>89</sup>. בית המשפט רשאי להתנות את אישור הבקשה בתנאים.

בית המשפט אישר לאדם לכהן כמנכ"ל בשתי חברות, בתנאי שצו הפסלות יובא לידיעת הדירקטוריונים של אותן חברות<sup>90</sup>. בפרשה אחרת, אישר בית המשפט לאדם לכהן כדירקטור בחברה, כיון שהוא היה הרוח החיה של החברה, ובלעדיו היה קיים חשש לפרנסת 55 עובדי החברה. האישור הותנה בצירוף לדירקטוריון של רואה חשבון שאושר בידי בית המשפט<sup>91</sup>.

בעניין **פלד גבעוני**, הפגין בית המשפט עמדה מחמירה ביחס לדרישות הכשירות לכהונה כדירקטור בחברה ציבורית, ופסל את הדח"צים מכהונה בדירקטוריון למשך חמש שנים בגין עבירה של אי פרסום דוחות במועד שנדרש לפרסמם, אף כי אי הפרסום נעשה שלא באשמתם, ועבירה קלה זו לא כלולה בסעיפים החוק המאפשר שלילת כהונה.

---

.FARRAR'S COMPANY LAW, 345 (4<sup>th</sup> ed., 1998) 87

R. v. Goodman [1993] 2 All ER 789, [1994] 1 BCLC 349, CA 88

ראו Farrar, לעיל ה"ש 87, בעמוד 358. 89

.Re Godwin Warren Control System Plc [1993] BCLC 80 90

.Re Majestic Recording Studios Ltd. [1989] BCLC 1, (1989) 4 BCC 519 91

## 12. הפסקת כהונת דח"צ על ידי האסיפה הכללית<sup>92</sup>

מטרת החוק לשמור על חסינותו של הדח"צ ולמנוע מבעל השליטה להתערב בעניינו במהלך תקופת כהונתו. מאידך, המחוקק מסמיך את הדירקטוריון לבחון את סיום כהונתו של הדח"צ מקום בו קיים חשש כי דח"צ חדל לקיים תנאי מן התנאים הדרושים למינויו כדח"צ או כי קיים חשש כי הוא הפר את חובת האמונים לחברה. הליך זה אינו פשוט. במצבים אלו יקיים הדירקטוריון דיון בישיבה הראשונה לאחר שנודע לו על האמור<sup>93</sup> ויזמן אסיפה מידית שעל סדר יומה הפסקת כהונתו של הדירקטור החיצוני.<sup>94</sup>

על הדירקטוריון להציג נימוקיו בפני האסיפה המיוחדת, ותינתן לדירקטור החיצוני הזדמנות סבירה להביא את עמדתו בפני האסיפה. החלטת האסיפה בדבר הפסקת כהונתו של הדח"צ תתקבל ברוב הדרוש למינויו, דהיינו, רוב בעלי המניות שאינם נמנים על בעלי השליטה ואין להם ענין אישי, חייבים להצביע בעד הפסקת כהונתו. הליך זה יכול להיות מורכב ועד היום לא זכור לנו תהליך שכזה בחברות בישראל.

מחובתו של הדח"צ להודיע לחברה ככל שחדלו להתקיים בו התנאים הדרושים לכהונה בהתאם להוראות חוק החברות.<sup>95</sup>

## 13. הגבלות על כהונת דח"צ לאחר סיום המינוי

א. במגמה לנטרל כל רצון של דח"צ למצוא חן וחסד בעיני בעלי השליטה, מבקש החוק לחסום את האפשרות כי הוא או קרובו יועסקו בתום הכהונה בכל תפקיד שהוא בחברה או בתאגיד אחר שבשליטת בעל השליטה בחברה. לאור זאת, אוסר החוק על החברה, בעל שליטה ותאגיד בשליטתו להעניק למי שכיהן כדירקטור חיצוני בחברה, או לבן זוגו או ילדו, טובת הנאה במישרין או בעקיפין, ובכלל זאת לא ימנו את האמורים לכהונה בנושא משרה בחברה או בתאגיד שבשליטת בעל השליטה בה וכן לא ימנו אותם כעובדים או יקבלו מהם שירותים מקצועיים בתמורה, לרבות באמצעות תאגיד בשליטתם, אלא אם חלפו שנתיים מתום כהונתו של הדירקטור החיצוני בחברה. אשר לטובת הנאה לקרוב של הדירקטור החיצוני שאינו בן זוגו או ילדו – המגבלה היא שנה אחת מתום כהונתו כדירקטור חיצוני.<sup>96</sup>

92 ח"ח, סעי' 246.

93 שם, בסעי' 246(א).

94 שם, בסעי' 246(ב).

95 שם, בסעי' 245.

96 שם, בסעי' 249(א).

ב. ספק אם יש הצדקה כיום לאיסור טוטאלי שעניינו פגיעה בחופש העיסוק. בתקופת כהונתו, למד הדירקטור את החברה, והחברה הכירה את יכולתו ואת כישוריו ומבקשת לנצל אותם לתועלתה. ניתן למצוא פתרון פחות סוחף, כגון קביעה כי אישור המינוי החדש ייעשה בהליך הקבוע בחוק לעניין מינוי דח"צ. בכך, נמנע מאנשים מוכשרים את המניעה מלקבל על עצמם תפקידי דח"צ לאור היריעה הרחבה הפוגעת בעיסוקם לאחר שסיימו את תפקידם כדח"צ.

ג. ההוראות האמורות אינן חלות על מינוי, העסקה או קבלת שירותים מקצועיים ממי שכהן כדח"צ בחברה ממשלתית או חברה-בת ממשלתית, ככל שהמינוי נעשה בידי המדינה, חברה ממשלתית או חברה-בת ממשלתית אשר השר האחראי לענייניה אינו השר האחראי לענייני החברה שבה כיהן כדירקטור חיצוני.<sup>97</sup>

#### 14. חברה הנסחרת בחו"ל או ברישום כפול?

ספק האם מן הראוי להחיל הוראות דומות ומגבלות גם על דח"צ המכהן ב"חברות חו"ל"<sup>98</sup> או ב"חברה כפולה"<sup>99</sup> החוק חייב לתמרן בין הדרישות לגבי חברה הרשומה בישראל וחלות עליה המגבלות הרבות על הדח"צ, לבין הדרישות הפחות מחמירות לגבי חברות הנסחרות בחו"ל.

ואכן תקנות ההקלות קובעות כי חברה שמניותיה רשומות למסחר בבורסה, המנויה בתוספת השנייה לחוק ניירות ערך<sup>100</sup>, לא חייבת למנות דח"צ בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית<sup>101</sup> אם מכהן בה דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית שהוא דירקטור בלתי תלוי לעניין חברות בוועדת הביקורת על פי דין מדינת החוץ. כל הדירקטורים החיצוניים של החברה יהיו לפחות בעלי כשירות מקצועית<sup>102</sup>.

97 שם, בסעי' 249(ב).

98 "חברת חו"ל" על פי תקנה 1 לתקנות ההקלות הינה חברה ציבורית שמניותיה הוצעו לציבור מחוץ לישראל בלבד, או שהן רשומות למסחר בבורסה מחוץ לישראל.

99 שם. "חברה כפולה" מוגדרת כחברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה מחוץ לישראל ובבורסה בישראל.

100 National Association, American Stock Exchange (AMEX), New York Stock Exchange (NYSE) of Securities Dealers Automated Quotation Global Select Market (NASDAQ), (NASDAQ) – of Securities Dealers Automated Quotation Global Select Market .Global Market

101 כמשמעותה בסעיף 240 לחוק.

102 שם, בתק' 5(ח).

הדירקטוריון רשאי לקבוע כי דירקטור שמונה לפני תחילת החוק, ואשר אין מתקיימים בו ניגודי עניינים המנויים בסעיף 240 לחוק, יראו אותו כדח"צ לפי החוק אף אם אין מתקיים בו האמור בסעיף 240(ד) לחוק, קרי: איסור כהונה צולבת. זאת, עד תום תקופת כהונתו<sup>103</sup>. מינוי של דירקטור כאמור לא יהא טעון אישור של האסיפה הכללית כאמור בסעיף 239(ב) לחוק.

החברה רשאית לשלם לדירקטור, שמונה לפני תחילת החוק, אותם סכומים שהתחייבה לשלם לו ערב תחילת החוק, ובלבד שהסכומים אושרו בהתאם להליכי אישור התקשרות של חברה עם דירקטור בה, לפי סעיפים 270(3) ו-273 לחוק<sup>104</sup>.

אם מטיל דין החוץ על הדח"צ חובות או דרישות נוספות על הדרישות הקבועות על פי כל דין, והנובעות ממעמדו כדירקטור עצמאי ובלתי תלוי, ייקבע גמול נוסף הגבוה מהקבוע בתקנות, ביחס לגמול השנתי ולגמול לשיבה<sup>105</sup>.

## 15. מינוי דירקטורים בלתי-תלויים – דח"צ למחצה

### א. מבוא

במגמה להרחיב את השפעתם של גורמים חיצוניים בדירקטוריון של חברה ציבורית, ובעקבות המלצתה של ועדת גושן, הוסף בתיקון מס' 8 לחוק החברות (משנת 2008) מוסד "הדירקטור הבלתי תלוי".

במבנה שוק ההון הישראלי, המתאפיין בריכוזיות יתר<sup>106</sup>, גוברת בעיית הנציג בין בעלי השליטה בחברה לבין בעלי מניות המיעוט מקרב הציבור. לפיכך, הוצע לחזק את עצמאות הדירקטוריון באימוץ מעין יציר כלאיים בין דירקטור לבין דירקטור חיצוני, ובכך לסייע לדירקטוריון בפיקוחו על בעל השליטה לבל יעשה בחברה כרצונו.

במסגרת תיקון מס' 8, נקבעה בחוק<sup>107</sup> הוראה וולונטרית, אשר המליצה לחברות ציבוריות למנות דירקטורים בלתי תלויים בשיעורים הבאים:

103 תקנה 5(ב) לתקנות ההקלות.

104 שם, בתק' 5(ה)

105 שם, בתק' 5(ו).

106 ראו דוח הוועדה להגברת התחרותיות במשק, מיום 18.3.2012.

107 בסעיף 219(ה) לחוק החברות, אשר בוטל במסגרת תיקון מס' 16 לחוק.



(1) ככל שאין בחברה בעל שליטה או מי שמחזיק בדבוקת שליטה, מוצע כי רוב חברי הדירקטוריון יהא מורכב מדירקטורים בלתי-תלויים,

(2) ככל שיש בחברה בעל שליטה, מוצע כי ימונו לפחות שליש מבין חברי הדירקטוריון דירקטורים בלתי תלויים.

## ב. מינוי

החברה רשאית לקבוע בתקנונה כי יכהנו בה מספר "דירקטורים בלתי תלויים"<sup>108</sup>, דהיינו:

(1) דירקטור שמתקיימים לגביו תנאי הכשירות למינוי דח"צ;

(2) ועדת הביקורת אישרה את קיומם של תנאים אלה;

(3) אינו מכהן כדירקטור בחברה מעל תשע שנים רצופות ולא יראו בהפסקה שאינה עולה על שנתיים כמפסיקה את רצף הכהונה.

על דירקטור בלתי תלוי חלות שורה של סעיפים המוחלים על הדח"צ, כמפורט בסעיף 249ג לחוק: (א) סעיף 240(ו)<sup>109</sup>, (ב) סעיף 244<sup>110</sup>, (ג) סעיף 246<sup>111</sup>, (ד) סעיף 247<sup>112</sup>, (ה) סעיף 249<sup>113</sup> ו- (ו) סעיף 249א(א)<sup>114</sup>.

במה, אם כן, נבדל הדירקטור הבלתי-תלוי מהדירקטור החיצוני, לפי חוק החברות? חוק החברות מחיל על הדירקטור הבלתי תלוי רק חלק מההוראות לעניין דירקטור חיצוני, ואילו ההוראות הבאות, החלות על הדח"צ, אינן חלות על הדירקטור הבלתי תלוי:

(1) הוראות החוק לעניין חובתו של הדירקטור החיצוני להיות בעל כשירות מקצועית או מומחיות חשבונאית ופיננסית (ובלבד שלפחות אחד הדח"צים הוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית)<sup>115</sup>;

---

108 ח"ח, סעי' 1.

109 ראו בפסי' 9 לעיל.

110 ראו בפסי' 18 להלן.

111 ראו בפסי' 12 לעיל.

112 שם.

113 ראו בפסי' 13 לעיל.

114 "מיום הפיכתה של חברה ציבורית לחברה פרטית לא יחולו הוראות סימן זה על מי שמכהן או על מי שכהן בחברה כדירקטור חיצוני".

ספק בעינינו אם יש טעם בהוראה זו. תאגיד מדווח אשר לא מינה ועדה נפרדת לבחינת הדוחות הכספיים (להלן: "ועדת מאזן"),<sup>116</sup> הרי שועדת הביקורת וועדת המאזן נדרשות לכהן בו בהרכב של רוב דירקטורים בלתי תלויים.<sup>117</sup> נבחן, אם כן, מצב, לפיו מינתה החברה שני דירקטורים חיצוניים בלבד (והם כאמור בעלי כשירות מקצועית ומומחיות חשבונאית ופיננסית כנדרש בחוק<sup>118</sup>). חוק החברות מחייב את השתתפותם של שני הדח"צים בשיבות האמורות. נניח כעת כי הרכב הועדות נקבע לשישה דירקטורים. מצב זה מחייב כי לפחות שני חברים נוספים בוועדה יהיו דירקטורים בלתי תלויים. על אף החובה שבחוק, יוצא כי 4 דירקטורים מתוך השישה החברים בוועדה, אינם נדרשים להיות בעלי כשירות מקצועית ו/או מומחיות חשבונאית ופיננסית. מצב זה הינו בעייתי לאור תפקידיהן של ועדת הביקורת וועדת המאזן, אשר עוסקות במידה רבה בנושאים המחייבים כשירות מקצועית וכן מומחיות חשבונאית ופיננסית.

(2) תקופת כהונתו של הדירקטור הבלתי תלוי אינה מוגבלת לשלוש שנים בדומה לדח"צ ויכולה להקבע לתשע שנות כהונה בלא צורך בקיומן של הוראות הארכה בהצבעת האסיפה הכללית, ובלא צורך ברוב מיוחס מקרב בעלי המניות שאינם בעלי השליטה בחברה או בעלי עניין אישי במינוי אותו דירקטור;

(3) הדירקטור הבלתי תלוי אינו נדרש ליתן הודעה לחברה מיד לאחר שחדל להתקיים בו התנאי הדרוש לפי חוק החברות לכהונה כדירקטור בלתי תלוי. אף אם הודיע דירקטור בלתי תלוי כאמור, דומה כי לא תפקע כהונתו עם מועד ההודעה, כפי שקובע החוק לעניין הדח"צ;<sup>119</sup>

החרגה זו של הדירקטור הבלתי תלוי לא נראית לנו. אם מצא המחוקק טעם רב בשמירה על הוראות אי תלותו וכשירותו של הדירקטור הבלתי תלוי, כהוראות רבות המיוחסות לדח"צ, מדוע החרג מהדירקטור הבלתי תלוי את החובה להודיע בדבר אי עמידתו באי אלו מהוראות אלו?

---

115 ח"ח, סעי' 240(א1).1)

116 תקנות החברות (הוראות ותנאים לענין הליך אישור הדוחות הכספיים), התשי"ע-2010.

117 שם, בתק' 3(א1) וכן ח"ח, סעי' 115(ב) ו-ג).

118 שם, בסעי' 240(א1).1).

119 ח"ח, סעי' 245(ב).

## ג. גילוי בדבר כהונת דירקטור בלתי תלוי

עד לתיקון 16 לחוק החברות, לא לוותה הוראה זו בסנקציה בגין אי יישומה או בהוראה בדבר צורך בגילוי כל אימת שבחרה החברה שלא לאמצה. תיקון 16 ביטל את סעיף 219(ה) אשר עיגן את ההוראה הוולונטרית ופיצל אותה לשני חלקים. ואכן החוק מעגן כיום את הגדרת "דירקטור בלתי תלוי" בסעיף ההגדרות (סעיף 1) לחוק, ואילו ההמלצה בדבר מינוי דירקטורים בלתי תלויים בשיעורים האמורים, בהתאם למבנה השליטה בחברה, הועברה לתוספת הראשונה לחוק.

ההוראות המומלצות בתוספת הראשונה לחוק הן בגדר המלצה בלבד. אין גם הוראה בדבר גילוי בגין אי אימוץ הוראות אלו. קיימת טיוטת הוראה של רשות ניירות ערך המחייבת בגילוי כאמור במסגרת שאלון ממשל תאגידי שצפוי כי תאגידים מדווחים יחויבו בגילוי<sup>120</sup>. כמו-כן, חוק החברות קובע<sup>121</sup> כי על רוב חברי ועדת הביקורת להיות דירקטורים בלתי תלויים (כאשר הגדרת דירקטור בלתי תלוי כוללת גם דח"צ שהוא בעל תנאי כשירות נוקשים יותר<sup>122</sup>), ועל כן, ככל שמינתה החברה שני דירקטורים חיצוניים בלבד, וככל שועדת הביקורת של החברה עולה על שלושה חברים, הרי שחובה על החברה למנות דירקטורים בלתי תלויים כהגדרתם בחוק, אשר ישתתפו כחברים בוועדת הביקורת של החברה.

בהנחיית רשות ניירות ערך מחודש מארס 2009, בדבר דירקטור בלתי תלוי בתאגיד, הוטלו על חברות ציבוריות חובות הגילוי הבאות:

(1) מוטלת החובה על חברה ציבורית לדווח בדוחות התקופתיים המתפרסמים על ידה אם תקנונה מאמץ את ההוראה בדבר שיעור דירקטורים בלתי תלויים הקבוע בסעיף 219(ה) לחוק. לא אומץ כלל כאמור בתקנון החברה, יינתן לכך גילוי מתאים.

יש להניח כי משתוקן החוק בתיקון 16, ולאור העובדה כי הגדרתו של "דירקטור בלתי תלוי" נותרה דומה להגדרתו עובר לתיקון, יינתן הגילוי גם ביחס ל"דירקטור בלתי תלוי" כמשמעו בסעיף 1 לחוק בנוסחו החדש על אף שהגילוי הנדרש הוא כאמור בהתאם לסעיף 219(ה) לחוק.

120 ראו טיוטת שאלון הרשות בכתובת: [www.isa.gov.il/Download/IsaFile\\_6568.pdf](http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_6568.pdf)

121 ח"ח, סעי' 115(א).

122 שם, בסעי' 1.

(2) עם כינוס אסיפה למינויו של דירקטור (ואם מונה בידי הדירקטוריון – בעת דיווח אודות מינויו), יתווסף לגילוי שניתן בקשר עם הדירקטור<sup>123</sup> גם גילוי המתייחס לשאלה אם הוא דירקטור בלתי תלוי.

(3) היה ומינוי דירקטור "רגיל" או הפסקת כהונה של דירקטור בלתי תלוי יביאו, על אף אימוצו בתקנון החברה, לאי עמידתה של החברה בהוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים, יינתן לכך גילוי בדוח מיידי.

#### ד. הקלות במינוי דירקטור בלתי-תלוי המכהן בחברה ישראלית הנסחרת בחו"ל או ברישום כפול<sup>124</sup>

חברה ישראלית שמניותיה רשומות למסחר בחו"ל או ברישום כפול, יראו דירקטור עצמאי או בלתי-תלוי לעניין חברות בוועדת ביקורת, לפי דין מדינת החוץ, כדירקטור בלתי תלוי,<sup>125</sup> אם מתקיימים תנאי הכשירות הקבועים בסעיף 240(ב) בכל הנוגע לזיקה לבעל השליטה, לקרובו ולתאגיד בשליטת בעל השליטה למעט החברה או חברה בשליטת החברה, והוא לא מכהן כדירקטור בחברה מעל תשע שנים רצופות. לא יראו בהפסקת כהונה שאינה עולה על שנתיים כמפסיקה את רצף הכהונה.

#### ה. מבחן "ההגינות המלאה" באישור עסקאות

חשיבותו של הדירקטור העצמאי והבלתי תלוי הודגשה לאחרונה על ידי בית המשפט העליון של מדינת דלאוור (ארה"ב), שם התייחס בית המשפט לתפקידה של ועדת הדירקטורים הבלתי תלויים בעת קיום משא ומתן בעסקאות רכש אשר לבעל השליטה בחברה יש בהן עניין אישי. בית המשפט<sup>126</sup> קבע פיצוי בגובה 1.26 מיליון דולרים, כלפי בעלי מניות המיעוט בחברה, בגין רכישת חברת Minera Mexico (להלן: "Minera"). שתי החברות עוסקות בכריית מחצבים. עסקת הרכש סווגה כעסקה אשר לבעלת השליטה בחברה עניין אישי בה. זאת, משום שבעלת השליטה בחברה היא שמכרה את החזקותיה בחברת Minera, בה שלטה עובר להסכם הרכישה בכ-54% ממניות Minera.

<sup>123</sup> גילוי בהתאם לתקנה 26 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: תק' הדיווח).

<sup>124</sup> תקנות ההקלות, סעיף 5א.

<sup>125</sup> התקנה מציינת "דירקטור בלתי-תלוי לפי סעיף 219(ה)". ניתן להניח כי משתוקן חוק החברות בתיקון מס' 16, תחול ההוראה ביחס להגדרת "דירקטור בלתי-תלוי" בהתאם לסעיף 1 לחוק בנוסחו החדש.

<sup>126</sup> פסק דינו של בית המשפט העליון בדלאוור בעניין *In re Southern Peru Copper Corp., C.A. No. 961-CS* (Del. Ch. Oct. 14, 2011).

במסגרת המשא-ומתן לאישור עסקת הרכש, הקים דירקטוריון החברה ועדה מיוחדת ועצמאית של דירקטורים בלתי תלויים לבחינת תנאי העסקה אשר כל חברה הצביעו פה אחד בעד קיום העסקה. קיומה הותנה באישורם של רוב מקרב בעלי המניות שאינם נמנים על בעלי השליטה בחברה, בהתאם להוראות הדין האמריקני<sup>127</sup>. אף כי ננקטו כל הצעדים האמורים בדומה לדרישה בישראל, נקבע כי לא די בכינונה של ועדת השקעות בלתי תלויה, ואף לא די בהליך אישור העסקה בידי רוב בעלי מניות המיעוט, כאמור, וזאת כאשר אין בידי בעלי המניות מלוא המידע הנדרש לאישור העסקה, ואילו בידי חברי הוועדה – היה מלוא המידע הנדרש לקיום משא ומתן פעיל לטובת החברה.

פסק הדין ניתן לאחר כשמונה שנים, בהם נדונה התביעה בבתי המשפט בדלאוור. פסק הדין דן בחבותה של החברה ושל חברי הדירקטוריון בחברה לאור כלל ה"הגינות המלאה" ("Entire Fairness") הנהוג בפסיקה האמריקנית. כלל זה מסית את נטל ההוכחה ומטילו על כתפי הנתבעים מקום בו עמד התובע בנטל הוכחה ראשוני לקיומה של עסקה הנגועה בעניין אישי, כאשר על הנתבעים להציג כי קבלת ההחלטות נעשתה בהליך תקין וכי המחיר לעסקה הוא המחיר הטוב ביותר עבור החברה בנסיבות העניין.

בית המשפט מצא כי במקרה זה אישור העסקה לא נתקבל בהליך עצמאי לחלוטין ומשולל זיקה לבעלת השליטה בחברה, וכי שולם מחיר גבוה מדי בגין מניותיה של חברת Minera. בכך, נקבע, כי חברי הוועדה הפרו את חובת הנאמנות בה הם חבים כלפי החברה.

בית המשפט מורה כי אין די באי תלות של חברי הוועדה המיוחדת לבין אישור העסקה לבין בעלת השליטה בחברה, שכן עצמאותם של חברי הוועדה תבחן לא רק בהתאם לקרבה, סטטוס או קשרים עסקיים עם בעלת השליטה, כי אם גם לפי אופן הפעלת שיקול הדעת במקרה הנדון. נקבע כי חברי הוועדה הפעילו שיקול דעת מוגבל ("Narrow mandate") בבחינת תנאי העסקה, וכן כי פעלו מתוך שיקול דעת כבול ("Controlled mindset") באישור העסקה. עוד נקבע כי חובתם של חברי הוועדה הבלתי תלויה היתה לפעול במרץ לקיום משא-ומתן פעיל ("Exercise real bargaining power").

לאור האמור קבע בית המשפט, כי ניתן היה להשיג מחיר טוב יותר בעת אישור העסקה, והשית על הנתבעים פיצויים בגובה של כ-1.26 מיליון דולרים. ניתן להניח

---

<sup>127</sup> ראו כי החוק הישראלי קובע כי באישור עסקאות חריגות אשר לבעל השליטה עניין אישי בהן, נדרש אישור מקרב בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה, אף אם אינם נמנים על בעלי השליטה – חוק החברות, סעי' 275.

כי גובה הפיצויים שהושת על חברי דירקטוריון החברה הופחת, לאור הקביעה כי בנק ההשקעות גולדמן סאקס נתן הערכה "לא אידיאלית" לשווי חברת Minera.

פסיקתו של בית המשפט האמריקני מבהירה, בין השאר, כי אין באישורם של בעלי מניות המיעוט את העסקה כדי לרפא פגמים בהליך קבלת ההחלטות בעסקאות מסוג זה, וכן משום הכרה בכך שבעלי המניות נשענים במידה רבה על המלצתה של ועדת הדירקטוריון הרלוונטית אשר קיימה את המשא-ומתן. יש לזכור כי בעלי המניות נדרשים להחלטה בינארית בעניין העסקה – האם לאשרה או לאו, ואילו הליך המשא-ומתן לגיבוש תנאי העסקה ופרטיה מוטל על הדירקטוריון וועדותיו.

## 16. היבט השוואתי - אנגליה

א. באנגליה גוברת הדרישה למנות דירקטורים חיצוניים לדירקטוריונים. ריבוי הועדות הציבוריות בנושא זה מעיד על הצורך והרצון להקדיש תשומת לב מרבית לנושא. בספר לבן שפרסמה הממשלה הבריטית עוד ב-1977<sup>128</sup> בנושא הדירקטורים החיצוניים, הובע הצורך למנות דירקטורים שאינם אקזקוטיבים (Non-executive Directors), היכולים להוות גורם חשוב במניעת ניגוד עניינים בחברות. הדוח מפרט את החשיבות הגוברת למינוי דירקטור חיצוני בחברות<sup>129</sup>.

ב. בעמדה זו תומך גם דוח Watkinson באנגליה<sup>130</sup>, המסכם את ממצאיו בקובעו, כי: "The inclusion on the board of public companies of non-executive directors is highly desirable", וזאת לאור הניתוק בין תפקידם כדירקטור לבין הפעילות היומיומית של החברה, ניתוק המאפשר לדירקטורים החיצוניים לראות את ענייני החברה בראייה כוללת טובה יותר מהדירקטורים הפנימיים ומקנה להם את האפשרות להיות ביקורתיים יותר.

ג. גם ועדת Cadbury<sup>131</sup> באנגליה עמדה על כך באומרה:

<sup>128</sup> WHITE PAPER, THE CONDUCT OF COMPANY DIRECTORS (Cmnd. 7073, Nov. 1977).

<sup>129</sup> שם, בפס' 19.

<sup>130</sup> The Responsibilities of the British Public Company (1973) Report of the Company Affairs Committee of the CBI.

<sup>131</sup> Report of the Committee of the Financial Aspects of Corporate Governance (1992), para. 1.3.

“The board should include non-executive directors of sufficient calibre and number for their views to carry significant weight in the board’s decisions”.

ד. דוח ועדת היגס<sup>132</sup>, הטיב להגדיר כבר בשנת 2003 את תפקידו של הדח"צ, בקבעו<sup>133</sup> כי:

"The role of the non-executive directors is frequently described as having two principal components: monitoring executive activity and contributing to the development of strategy".

עוד הומלץ בדוח להקים ועדות מינוי לתפקיד דירקטוריון בחברות ציבוריות (ככל שהדירקטוריון הוא הממנה את חבריו), וכי הדח"צים בכל חברה יהוו רוב מקרב חברי הוועדה נוכח דרישות מחמירות יותר לעצמאות במינויים<sup>134</sup>. מודגשת גם החשיבות למודעות הדח"צים לרזי החברה ותחומי עיסוקה, על מנת שיקל עליהם להפגין כישוריהם וניסיונם לטובת החברה ופעילותה. לשם כך, על החברה להקצות משאבים נאותים (לטובת הדירקטורים בכללותם) ופרקי זמן מספיקים ללימוד הנושאים המועלים לדיון בישיבות הדירקטוריון ובוועדותיו השונות<sup>135</sup>.

בעקבות ההמלצות האמורות, מרבית החברות הציבוריות מצרפות כיום דירקטורים חיצוניים לדירקטוריון, אם כי רחוקה הדרך לשלמות<sup>136</sup>.

ה. עמדת ה-Pro-Ned (Promotion of Non Executive Directors) באנגליה הינה, כי יש למנות לפחות 3 דירקטורים חיצוניים בחברות בסדר גודל בינוני, וזאת כדי לאפשר להם לחוות דעתם בשאלות שונות המועלות בדירקטוריון וכן כדי למלא תפקידם בועדת ביקורת.

---

132 דוח הוועדה בראשות סר דרק היגס (Sir Derek A. Higgs) שהוגש לממשלת בריטניה בינואר 2003 – Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors. ניתן לעיין בדוח המלא בכתובת: [www.berr.gov.il/files/file23012.pdf](http://www.berr.gov.il/files/file23012.pdf)

133 שם, בסעי' 6.1.

134 שם, בסעי' 10.

135 שם, בסעי' 11.

136 הבורסה לניירות ערך בלונדון דורשת מכל חברה אנגלית הרשומה בה לדווח לבורסה על הדרכים שנקטה כדי לאמץ את המלצות ועדת Cadbury ; LSE Listing Rules, para. 12.43(j).

1. התקדמות נוספת ניתן למצוא במסמך חדש של ה- UK Corporate Governance Code (May, 2010), כאשר סעיף A.4 מגדיר את תפקידו של הדח"צ כדלהלן:

"Non-executive directors should scrutinize the performance of management in meeting agreed goals and objectives and monitor the reporting of performance. They should satisfy themselves on the integrity of financial information and that financial controls and systems of risk management are robust and defensible. They are responsible for determining appropriate levels of remuneration of executive directors and have a prime role in appointing and, where necessary, removing executive directors, and in succession planning".

בהתאם לכך, קובע הקוד הבריטי כי בחברה ציבורית יהיו לפחות מחצית מהדירקטורים, דירקטורים חיצוניים, ואילו כל הדירקטורים יהיו דירקטורים עצמאיים.<sup>137</sup> בנוסף לאמור, הקוד מציע לקבוע בחברות ציבוריות כי ועדת התגמול וועדת הביקורת תהיינה מורכבות מדירקטורים חיצוניים בלבד<sup>138</sup>, ואילו בוועדות מינויים, הקיימות בתאגידים בבריטניה, יהוו הדירקטורים החיצוניים רוב חברים.<sup>139</sup> בהתאם לתפקידיהם הרבים, קובע הקוד כי הדירקטורים החיצוניים יהיו בעלי גישה מתאימה למידע ומסמכי התאגיד לצורך מילוי תפקידם.<sup>140</sup> הוראה דומה קבוע בחוק הישראלי לגבי כלל הדירקטורים.<sup>141</sup>

---

137 UK Corporate Governance Code, סעיף B.1.2. הוראה זו מזכירה את הוראות החוק הישראלי לגבי הרכב ועדת ביקורת בחברה ציבורית, כאמור בח"ח, סעי' 115. כמו כן, ראו ההוראה המומלצת למינוי דירקטורים בלתי תלויים בשיעורים של חצי או שליש מסך חברי הדירקטוריון בהתאם לקיומו של בעל שליטה בתאגיד, כאמור בתוספת הראשונה לחוק.

138 UK Corporate Governance Code, סעיפים D.2.1 ו-C.3.1.

139 שם, בסעיף B.2.1.

140 שם, בסעיף B.5.1.

141 ח"ח, סעי' 265.



## 17. מבט השוואתי - ארה"ב

א. במרבית החברות הציבוריות בארה"ב מהווים הדירקטורים החיצוניים רוב בדירקטוריונים. מגמה זו מקורה בדרישות החתמים, בנורמות הניהול שהתגבשו בארה"ב וכן בדרישות הולכות וגוברות של המשקיעים המוסדיים<sup>142</sup>.

ב. גוברת התודעה, כי זו חובתו של הדירקטוריון למנות מבין חבריו החיצוניים, את ועדת המינויים ואת ועדות המאזן<sup>143</sup>. החברים בוועדות אלה אינם נמנים על עובדי החברה.<sup>144</sup> ב-92% מהחברות שהשתתפו במשאל שערכה הבורסה בניו-יורק ב-1979 וב-96% מהחברות הרשומות בבורסה בניו-יורק שהשתתפו במשאל, ועדות המאזן מאוישות בדירקטורים חיצוניים בלבד. באשר לוועדות התגמול לעובדים הבכירים, הרי שב-74% מהחברות הרשומות בבורסה בניו-יורק לא משותפים כלל דירקטורים פנימיים.

ג. במשאל שנערך בארה"ב על ידי חברות הניהול של כספי הפנסיה של עובדי מדינת קליפורניה (Calpers) נמצא כי מתוך שלוש מאות החברות שנבדקו ב-34% מהן נשיא החברה היה הדירקטור הפנימי היחיד הקשור לחברה.

בעוד המגמות האמורות להרחבת מספר הדירקטורים החיצוניים בחברות ובוועדות השונות של הדירקטוריון קונות להן שביתה, תוך התאמת מבנה החברות לדרישות הציבוריות בנושא, מתנהל בשנים האחרונות בארה"ב ויכוח חריף סביב השאלות הכרוכות בתפקוד הדירקטוריון והרכבו, תוך ניסיון לעגן מגמות מודרניות בחקיקה.

הגוף היוקרתי American Law Institute (ALI), המנסח את עקרונות החוק בנושאים מרכזיים, פרסם עוד באפריל 1982 את הנוסח הראשון של טיוטת החוק בדבר "מבנה השליטה בחברה" - "Corporate Governance and Structure", ומני אז נדון הנושא במספר רב של טיוטות ובכנסים רבים וניסוחו הושלם ב-1994<sup>145</sup>.

---

142 ראו את דרישות קרן Calpers מקליפורניה - רוב של דירקטורים חיצוניים בחברות בהן היא מוכנה להשקיע.

143 ראו בין השאר: MICHAEL S. MELBINGER, EXECUTIVE COMPENSATION AND RISK: TARP RULES FOR FINANCIAL INSTITUTIONS TRIGGER BROADER RISK ASSESSMENT FOR COMPENSATION POLICIES (2010). ניתן לעיין גם בכתובת: [www.winston.com/siteFiles/Publications/MichaelSMelbinger.pdf](http://www.winston.com/siteFiles/Publications/MichaelSMelbinger.pdf).

144 אשר לתנאי הכהונה בוועדת מאזן בחברה ציבורית בישראל ראו בפסקה 21 להלן.

145 ראו ב-88 [www.ali.org/index.cfm?fuseaction=publications.ppage&node\\_id=88](http://www.ali.org/index.cfm?fuseaction=publications.ppage&node_id=88).

בין השאר, הוצע לקבוע בדרך של חקיקה מספר עקרונות יסוד בנושאי הדירקטוריון, אשר חלקם אומצו כבר הלכה למעשה על ידי כמה מדינות בארה"ב. בין עקרונות אלה ניתן למנות:

- א. הדירקטוריון יהיה מורכב ברובו מדירקטורים חיצוניים;
  - ב. ועדת המאזן תורכב מהדירקטורים החיצוניים;
  - ג. תוקמנה ועדות בלתי תלויות לענייני מינויים ולענייני קביעת השכר;
  - ד. ינוסחו מחדש חובות הזהירות של הדירקטורים;
  - ה. תוטל על הדירקטורים חובה לדאוג לכך שהחברה תנהג בהתאם לחוק;
  - ו. תוטל חובה לנהל חקירה סבירה בענייניה של החברה.
- ד. תוך כדי הדיונים בהצעה האמורה, פרסם הגוף היוקרתי החשוב ה-Business Round Table ביקורת חמורה על ההצעות<sup>146</sup>. לדעתם של חברי ה-Round Table ההמלצות עשויות להביא לשורה של תוצאות בלתי רצויות:
- א. חשיפת הדירקטורים בצורה מוגזמת לתביעות;
  - ב. הקביעה כי מידת הזהירות הנדרשת מהדירקטור על פי ההצעה תהיה *Personal Business Affairs Standard*, הינה דרישה מחמירה יותר מסטנדרט האדם הזהיר. קביעה שכזו עלולה להיות מסוכנת לדירקטורים<sup>147</sup>;
  - ג. הטלת החובה לערוך חקירה סבירה היא מעל ומעבר לדרישות הקיימות כיום, המחייבות ניהול חקירה רק אם הנסיבות הן כאלה, המורות על הצורך בחקירה;
  - ד. ניתן להצדיק את הדרישה, כי הדירקטורים יפעילו שיקול דעת בלתי תלוי וחקירה עצמאית, אך יש הבדל משמעותי בין עידוד מגמה זו לבין מה שמנסחי

---

146 Statement of the Business Round Table on the ALI proposed "Principles of Corporate Governance and Structure" (Feb. 1983)

147 חוק החברות בישראל אימץ את עקרון ה"דירקטור הסביר", בכל הנוגע למבחן המומחיות והזהירות, לעומת ה"אדם הסביר", ובכך התעצמה למעשה אחריותו של הדירקטור בגין הפרת חובת הזהירות והמיומנות – ח"ח, סע' 252-253, הלכת בנק צפון אמריקה, לעיל ה"ש 20.

הכללים ביקשו לעשות, דהיינו תחימת הנושא לתוך נורמות חוקיות, קשוחות ומחמירות<sup>148</sup> ;

ה. ההצעות מטילות על הדירקטורים תחומי אחריות רבים וחושפות אותם לחבויות חוקיות רבות וכל זאת מבלי להרחיב את ההגנה המוקנית להם על ידי החוק.

ה. לאחרונה ניכרת מגמה ברורה לפיקוח קפדני יותר על עצמאותם של הדירקטורים בחברה, ובעיקר של הדירקטורים החיצוניים. מגמה זו הינה תולדה של השערוריות החשבונאיות אשר פקדו את ארה"ב והובילו למשבר אמון עמוק בקרב המשקיעים. במסגרת Sarbanes-Oxley Act of 2002 (SOX) יוחדו הסדרים שנועדו להבטיח את עצמאותם של הדירקטורים החיצוניים. ההסדר המרכזי שנקבע, נוגע לחיזוק תפקידיה וסמכויותיה של ועדת הביקורת. נקבע כי בוועדת הביקורת יכהנו רק דירקטורים עצמאיים ("Independent Directors"), ביניהם לפחות מומחה אחד בענייני כספים. לפי SOX, דירקטור "עצמאי" שיכהן בוועדת הביקורת לא יקבל כל גמול מעבר לשכר דירקטורים ולא יהיה "אדם קשור" ("Affiliated Person") של החברה. במסגרת SOX וכללי רשות ניירות ערך<sup>149</sup>, נקבעו תנאים לאיפיונו של ד"ח"צ כ"אדם קשור"<sup>150</sup>.

תיקון זה לא קבע כללים זהים באשר לחברי הדירקטוריון. הבורסה בניו-יורק (NYSE) וה-NASDAQ הציעו כי רוב חברי הדירקטוריון יהיו "עצמאיים". הכוונה אינה לאותה רמת "עצמאות" הנדרשת מהדירקטורים העצמאיים היושבים בוועדת הביקורת, כך שמדובר למעשה בשתי רמות שונות של "עצמאות". דירקטור לא ייחשב לעצמאי, אלא אם כן יקבע הדירקטוריון כי אין בינו לבין החברה "יחסים מהותיים". דירקטור עצמאי, אשר יכהן בדירקטוריון ולא בוועדת הביקורת, יוכל לקבל שכר בנוסף לשכר דירקטורים וכן להחזיק כמות משמעותית של מניות, ובלבד שהדירקטוריון יקבע כי אין בינו לבין החברה "יחסים מהותיים". עובד לשעבר של החברה או עובד לשעבר של רואה החשבון המבקר של החברה, לא ייחשב "עצמאי" אלא לאחר תקופת צינון של 5 שנים.

148 בביקורת חריפה על ההצעות האמורות יצא גם פרופ' K. Andrews, העורך של HARVARD BUSINESS REVIEW במאמרו: *Rigid Rules Will Not Make Good Boards*, 60 HARV. BUS. REV. 34 (1982).

149 SEC, Standards Relating to Listed Company Audit Committees, (9.4.03).

150 בין התנאים: אדם אשר באופן ישיר או עקיף מחזיק ב-25% מהון המניות של החברה; אדם אשר 5% מהון המניות שלו מוחזקים או נשלטים, באופן ישיר או עקיף, על ידי החברה; אדם שולט, נשלט, או מצוי תחת שליטה משותפת ביחד עם החברה; כל נושא משרה, דירקטור או עובד של החברה.

המגמה לחיזוק עצמאותם של הדירקטורים בארה"ב באה לידי ביטוי אף בתקופת משבר ה-Sub-Prime הנוכחי, בדמות כללי המסגרת שהציבה תוכנית הסיוע האמריקנית (TARP) כתנאי לתמיכה הממשלתית. לפי תנאי התוכנית, על חברות ציבוריות הנהנות מכספי הסיוע להקים ועדת תגמול המורכבת מדירקטורים עצמאיים. ועדה זו תוועד לפחות פעמיים בשנה לדיון בהסדרי התגמול לעובדי החברה ומנהליה<sup>151</sup>.

## 18. תגמול הדח"צ<sup>152</sup>

א. תגמול בכירים הפך לנושא מרכזי בשיח הציבורי בשנים האחרונות בעולם כולו, לא מעט בעקבות משבר הסאב-פריים שפרץ בשנת 2008. קווים לרפורמות רבות מועלים על ידי פוליטיקאים ואנשי ציבור המבקשים לפקח מקרוב על תגמול, על פיצויי פרישה, על מענקים וכד' של הבכירים בחברות ציבוריות. גובר הלחץ להרחיב את דרכי הפיקוח והגילוי על שכר הבכירים, להגביל את השכר ולהטיל עליו מס גבוה. צרפת, גרמניה ואנגליה החליטו, בחודש דצמבר 2009, להטיל מס של 50% על בונוסים המוענקים לבנקאים.

במסגרת הפיקוח נכללים תשלומים וטובות הנאה שונים, וזאת כדי למנוע דרכים עקיפות להענקת טובות הנאה, החומקות מדרישות הגילוי והפיקוח של בעלי המניות. בהתאם למגמה זו, מעדיף חוק החברות לנקוט לשון כוללת באמצע את המונח "תנאי כהונה", המחליף את המושג "גמול", כמופיע בפקודת החברות, הרחב מהמושג "גמול". הפסיקה של טרום חקיקת חוק החברות נדרשה להגדרת המונח "גמול", וקבעה: "גמול הינו התמורה הניתנת על ידי חברה לדירקטור עבור שירותו כדירקטור, ואחת היא אם התמורה ניתנה במישרין, בכסף או בדבר ערך אחר, או בעקיפין על ידי מתן אפשרות לדירקטורים לקבל תשלומים מצד שלישי"<sup>153</sup>. "תנאי

151 Department of Treasury, TARP Standards for Compensation and Corporate Governance 14 (Billing Code: 4810-25-P, June 15, 2009). על אף האמור, עולים באחרונה קולות, לפיהם הגופים הפיננסיים בארה"ב אשר נהנו מתוכנית הסיוע טרם הפגינו עצמאות הדירקטוריון. על כך ראו בין השאר: Sheryls Nance-Nash, *TARP Boards Have Yet to Demonstrate Independence*, CFO ZONE (22.3.2010), ניתן לעיין בכתובת: [www.cfozone.com/index.php/Compliance/TARP-boards-have-yet-to-demonstrate-independence.html](http://www.cfozone.com/index.php/Compliance/TARP-boards-have-yet-to-demonstrate-independence.html).

152 להרחבה על תגמול ואופניו ראו: גרוס **תגמול דירקטורים ונושאי משרה** (אוני ת"א – מכון קסירר, 2010).

153 ראו ע"א 267/55 **טוקטלי נ' "שמשון" בתי חרושת א"י למלט פורטלנד בע"מ**, פ"ד יא 1569, 1577 (1957); עמ"ה (מחוזי חי'') 2/77 **שרתוק את גופר בע"מ נ' פ"ש חדרה**, פד"א ט 75 (1977), שבו התעוררה הבעיה לעניין מס הכנסה, אם הסכום שקיבלו מנהלי החברה בעבור "ייעוץ מקצועי" – כפי שכינו זאת – מהווה שכר עבודה לעניין סעיף 2(2) לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש]. השופט פרידמן אישר את עמדתו של המשיב שלפיה יש לראות בסכום זה, ששולם נוסף למשכורת, משום הכנסת עבודה "גם כשהתמורה מצד שני המנהלים לסכום הנוסף האמור הוא מתן ייעוץ בענייני ביטוח, באשר המעוררת הרי עוסקת בהפעלת סוכנות לביטוח והידע המקצועי של שני המנהלים והשירותים המקצועיים שהם נתנו לה הם חלק מתפקידם ועבודתם אצלם". לדעה אחרת, שלפיה יש לראות גמול כזה לא כהכנסת עבודה אלא כדמי ניהול החיובים במס, לפי סעיף 10(2) לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], ראו עמ"ה (מחוזי ת"א) 133/76 **סריגי ארצי בע"מ נ' פקיד שומה ת"א 5**, פ"מ תשל"ט (1) 342 (1978).

כהונה" מתייחסים לשורה של הטבות החורגות מתשלומים כספיים לגווניהם השונים.

ב. בתקנות הדיווח בתיקון לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970,<sup>154</sup> נדרשות חברות ציבוריות לדווח אודות בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה וכן אודות תגמולים שניתנו לבעלי עניין בחברה. המונח "תגמול" לצורך הדיווח מוגדר כך: "לרבות התחייבות למתן תגמול, בין במישרין ובין בעקיפין, ולרבות סכום כסף וכל דבר שהוא שווה כסף, שכר, מענק, דמי ניהול, דמי ייעוץ, דמי שכירות, עמלה, ריבית, תשלום מבוסס מניות, תגמול פרישה שאינו תשלום פנסיוני, טובת הנאה וכל הטבה אחרת, והכל למעט דיבידנד".

כהבהרה לתיקון זה הודיעה רשות ניירות ערך, בהנחיה שפורסמה ב-11.3.2009,<sup>155</sup> כי יש ליתן גילוי כמותי נוסף על הסבר מילולי בעסקאות שבהן מגולמת הטבה או טובת הנאה.

בדוח השנתי במסגרת המונח "תגמול" יש לפרט גם את השתתפות המעביד בהפרשות לקופת תגמולים, פיצויים<sup>156</sup> ומס מקביל; שוויו של ציוד שהועמד חנם או במחירי הנחה; שווי השימוש הפרטי במכונית השייכת לחברה; הנחות מיוחדות המוענקות לדירקטורים,<sup>157</sup> וכיו"ב.

חשוב להסדיר בהסכם מקיף את כל ההיבטים של קביעת הגמול. לגבי דירקטורים, יש לאשר את הגמול על ידי הדירקטוריון והאסיפה הכללית,<sup>158</sup> בצורותיו השונות, לרבות זכויות לאופציות, כיסוי הוצאות, רכישת ביטוח, שיפוי ופטור, בדומה לכללים המקובלים בהסכם עבודה.

ג. בעבר מקובל היה לקבוע את שכרם ואת תנאי העסקתם של הדירקטורים בתקנון החברה, המשמש גם חוזה בינם לבין החברה. כיום נדרש להשלים הוראה זו באישורים על פי חוק החברות, בין השאר על פי תיקון 20 לחוק החברות בעניין

154 תקנה 21 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: תקנות הדיווח).

155 עמדה משפטית מס' 105-21: גילוי בדבר תגמול בכירים.

156 שכר ומשכורת הנכללים בגדר ההטבות החייבות גילוי בביאור לדוחות הכספיים של חברה ציבורית על פי תקנה 64 לתקנות ניירות ערך (עריכת דוחות כספיים שנתיים), התשנ"ג-1993, כוללים אף פנסיה, פיצויי פיטורים, פיצויי פרישה, מענק פרישה, מענק הסתגלות ופיצוי בשל ימי מחלה לא-מנוצלים.

157 הגילוי נעשה בדוח השנתי באופן כולל לגבי כל הדירקטורים. ראו תקנה 53 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף, מבנהו וצורתו), התשכ"ט-1969, לגבי חברות ציבוריות.

158 ח"ח, סעי' 273. בחברה ציבורית טעונה העסקה אישור מוקדם של וועדת הביקורת. אישורי וועדת הביקורת והדירקטוריון ידווחו בדוח מיידי – תקנה 53א(5) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

תגמול נושאי משרה<sup>159</sup>, וכל זאת כפי שיפורט להלן. דירקטור אשר כיהן בחלק מהתקופה בלבד, ייקבע שכרו על פי האמור בתקנון ובהסכם השירות עימו. מקום שהתקנון מנוסח כך שהדירקטור רשאי לקבל שכר שנתי בשיעור מסוים, הוא יהא זכאי לחלק יחסי של הסכום אם הפסיק את כהונתו במהלך השנה.<sup>160</sup>

כאשר נקבע השכר בתקנון, אין לשנות קביעה חוזית זו אלא על ידי תיקון התקנון בהחלטה של האסיפה הכללית בהתאם לרוב הנדרש בתקנון. בהיעדר קביעה בתקנון לגבי הרוב הנדרש, די ברוב רגיל.<sup>161</sup>

#### ד. קביעת הגמול בהתאם לדירוג החברות

##### (1) תלות בהון העצמי

להבדיל מדירקטורים ונושאי משרה בחברה, לגביהם ניטש ויכוח בדבר גובה השכר, הרי ששכרו של הדח"צ נקבע בתקנות בידי שר המשפטים. אמת המידה לקביעת סכום הגמול לדח"צ על פי תקנות הגמול, תלויה בגובה ההון העצמי של החברה המופיע במאזן המבוקר שלה<sup>162</sup>, כאשר החברות מדורגות ל-5 דרגות<sup>163</sup>. מבדיקות שערכנו, מסתבר כי בחברות רבות מודל השכר של הדח"צ אומץ גם כתגמול הדירקטורים האחרים, כך ששכרם של דירקטורים בחלק ניכר מהחברות אינו גבוה במיוחד. יחד עם זאת, נדרש תמיד גם אישור האסיפה הכללית, בעוד ששכרם של נושאי משרה בכירים שהם מקבלי השכר הגבוה בחברה לא הצריך אישור אסיפה כאמור, עד להוראות תיקון 20 לחוק החברות.

גמול ההשתתפות בישיבות הדירקטוריון וועדותיו (להלן: "גמול השתתפות") והגמול השנתי, שדח"צ זכאי להם מן החברה, יקבעו בהתאם לדרגה שבה מסווגת החברה<sup>164</sup>, כדלקמן:

דרגה	הון עצמי <sup>165</sup>
------	-------------------------

<sup>159</sup> תיקון מס' 20 לחוק החברות (תנאי כהונה והעסקה בחברות ציבוריות ובחברות אג"ח), התשס"א-2012.

<sup>160</sup> Healey v. S.A. Francaise Rubastic [1917] 1 K.B. 946, וכן תקנות הגמול.

<sup>161</sup> ח"ח, סעי' 20(א).

<sup>162</sup> תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני) (תיקון), התשס"ח-2008 (להלן: "תקנות הגמול"), תקנה 3.

<sup>163</sup> במסגרת תקנות הגמול, עודכנה הטבלה ונערכה חלוקה ל-5 דרגות במקום ארבע טרם התיקון. ראו הגדרת "דרגה" בתקנה 1 לתקנות הגמול, המפנה לתוספת הראשונה לתקנות הגמול.

<sup>164</sup> שם, בתק' 2.

דרגה	הון עצמי <sup>165</sup>
א	עד 37,489
ב	מעל 37,489 עד 74,978
ג	מעל 74,978 עד 234,307
ד	מעל 234,307 עד 1,000,000
ה	מעל 1,000,000

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

בכל אחת מחמש הדרגות, סכום הגמול השנתי וגמול השתתפות נע בין סכום מזערי לסכום מרבי וכן קיימת אפשרות לסכום קבוע<sup>166</sup>, כמפורט להלן:

(2) גמול שנתי (בש"ח)<sup>167</sup>:

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

(3) גמול השתתפות (בש"ח)<sup>168</sup>:

דרגה	סכום מזערי	סכום מרבי	סכום מרבי למומחה	סכום קבוע
א	1,060	2,120	2,820	1,590

<sup>165</sup> באלפי ש"ח, סכומים אלו צמודים למדד הבסיסי – חודש דצמבר 2007.

<sup>166</sup> תקי' 4(ב) ו- 5(ג) לתקי' הגמול.

<sup>167</sup> הסכומים המפורטים לעיל משתנים ב-1 בפברואר וב-1 באוגוסט של כל שנה, לפי שיעור עליית המדד החדש לעומת המדד היסודי. הסכום המוגדל כאמור יעוגל לסכום הקרוב שהנו מכפלה של חמישה שקלים חדשים.

<sup>168</sup> גמול ההשתתפות לו זכאי דח"צ עבור השתתפותו בישיבה טלפונית הינו 60% מגמול ההשתתפות בישיבה רגילה. גמול ההשתתפות לו זכאי דח"צ עבור השתתפותו בהחלטה בכתב הינו 50% מגמול ההשתתפות בישיבה רגילה.

1,590	2,820	2,120	1,060	ב
2,200	3,750	2,820	1,590	ג
2,200	3,750	2,820	1,590	ד
2,860	4,880	3,660	2,060	ה

סכום הגמול השנתי וגמול ההשתתפות לדירקטור חיצוני ייקבעו ויאושרו על ידי ועדת הביקורת, הדירקטוריון ולאחריו על ידי האסיפה כללית<sup>169</sup>.

#### (4) גמול בטווח הסכומים הקבוע למרבי

חברה שבחרה בתשלום גמול השתתפות וגמול שנתי לדח"צים בסכומים שבטווח שבין הסכומים "הקבועים" לסכומים "המרביים", פטורה מהצורך באישור האסיפה הכללית הנדרש על פי סעיף 273 לחוק החברות<sup>170</sup>, אולם נדרש אישור דירקטוריון החברה. הדח"צ לא ישתתף בדיון בהחלטה אלא בהרשאת היו"ר, לשם הצגת העניין, אך לא ישתתף בהצבעה<sup>171</sup>. קיים ספק בדבר הצורך גם באישור ועדת הביקורת או ועדת תגמול שהוקמה לצורך קביעת הגמול<sup>172</sup>.

#### (5) גמול הנמוך מהשכר המרבי

בחרה חברה לשלם לדח"צ גמול השתתפות או גמול שנתי בסכומים הנמוכים מן "הסכומים הקבועים", דהיינו בטווח שבין הסכומים המזעריים לסכומים הקבועים, יאושר הגמול בוועדת הביקורת, לאחר מכן בדירקטוריון ולבסוף באסיפה הכללית של החברה.

#### ה. מועד תשלום הגמול

הגמול השנתי ישולם לדח"צ בכל אחת משנות כהונתו. אם כיהן אדם כדח"צ רק בחלק משנת הכספים, ישולם לו החלק היחסי לאותה שנה. גמול השתתפות, לעומת זאת, ישולם לדח"צ עבור השתתפותו בישיבה כולה או רובה.

<sup>169</sup> תק' 4(ב) ו-5(ג) לתק' הגמול מפנות לסעי' 270(3) ו-273 לחוק החברות.

<sup>170</sup> תק' 7(א) לתק' הגמול קובעת כי במקרה כאמור אין צורך באישור לפי סעי' 273 לחוק, לעומת המצב הקודם לפיו רק הסכום הקבוע לא היה חייב באישור אסיפה כללית כפי שהיה מפורט בתק' 7 לתק' הגמול.

<sup>171</sup> סעי' 278(א) לחוק החברות, סעי' 278(ב) מסייג זאת וקובע, כי דירקטור רשאי להיות נוכח בדיון בוועדת הביקורת ולהשתתף בהצבעה אם לרוב חברי ועדת הביקורת והדירקטוריון יש עניין אישי באישור העסקה

<sup>172</sup> על פי הצעת חוק החברות (תיקון 20) (תנאי כהונה והעסקה בחברות ציבוריות ובחברות איגרות חוב) התשע"ב-2012, חברה תהא חייבת במינוי ועדת תגמול לקביעת מדיניות התגמול וגובה התגמול לעובדי החברה.



הגמול השנתי ישולם לדח"צ בארבעה תשלומים שווים בתחילת כל רבעון בגין הרבעון שקדם לו. גמול השתתפות ישולם לא יאוחר מ-30 ימים מיום הישיבה או לפי קביעת החברה בתחילת כל רבעון בעד הרבעון שקדם לו. הסכומים שישלמו ב-1 בפברואר וב-1 באוגוסט של כל שנה ("יום השינוי"), יעודכנו לפי שיעור העלייה של המדד שפורסם לאחרונה לפני יום השינוי לעומת מדד חודש דצמבר 2007.

#### 1. דיווח מיידי בדבר קביעת הגמול

פרט להתייחסות מיוחדת בדבר גובה שכרו של הדח"צ, חלות ההוראות הכלליות לגבי שכר דירקטורים גם על שכר הדח"צ. בהתאם לכך, בדוח המיידי<sup>173</sup> שעל חברה לפרסם, במסגרת התקשרותה עם בכיר<sup>174</sup> בה בהסכם העסקה או בהסכם למתן שירותים (לרבות הארכה או שינוי הסכם קיים) בחברה או בחברה שבשליטתה, יש לכלול כל פרט החשוב להבנת ההתקשרות האמורה ולהשלכותיה על החברה, ובכלל זה:

(א) מועדי ההתקשרות עם הבכיר והמועדים הקשורים במתן התגמול, היקף המשרה והתנאים לסיום ההתקשרות;

(ב) תיאור איכותי וכמותי של כל מרכיבי התגמול, תוך פירוט התנאים שבהם הותנה התגמול;

(ג) תגמול בגין פרישה – יינתנו פרטים לגבי מרכיביו והמטרות בבסיס התוכנית;

(ד) יפורטו האורגנים שאישרו את מתן התגמול, ומועדי האישור;

(ה) מידע אודות נימוקי הגורמים שאישרו את גובה התגמול, ואם נבחנו חלופות בקרב חברות דומות – מידע אודות נתוני התגמול המועדף בענף ובדבר מתנגדים, אם קמו, לאישור התגמול;

אישרו ועדת הביקורת והדירקטוריון התקשרות של חברה עם דירקטור בה בהתאם לתנאי כהונתו, כלשון סעיף 270(3) לחוק החברות, אשר אינה טעונה אישור אסיפה כללית בהתאם לתקנות 1 עד 1 לתקנות החברות (ההקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס – 2000, תדווח החברה בדוח מיידי פרטים בדבר:<sup>175</sup>

<sup>173</sup> על פי תק' 36ב, 37(א)(2), 37(א)(3) לתק' הדיווח. הגילוי הנדרש לפי הנחיה זו יינתן גם בדוח על בעל שליטה לפי תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבעל שליטה בה), התשס"א–2001, ובדוח על הצעה פרטית של ניירות ערך לפי תקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס–2000.

<sup>174</sup> סעי' 1 להנחיה מגדיר "בכיר": "נושא משרה, בעל עניין וכל אדם אחר שלמי מהני"ל יש עניין אישי באישור ההתקשרות עמו...".

<sup>175</sup> תק' 37(א)(5) לתקנות הדיווח.

(א) עיקרי העסקה או ההתקשרות;

(ב) תמצית נימוקי הדירקטוריון וועדת הביקורת לאישור העסקה או ההתקשרות;

(ג) זכותם של בעלי מניות להתנגד למתן הקלה כמפורט בתקנה 1ג לתקנות ההקלות.

#### ז. הגמול אינו ניתן לשינוי בתקופת הכהונה

סכום הגמול השנתי וגמול ההשתתפות יובאו לידיעת המועמד קודם למינויו ולא ישונה במשך כל תקופת כהונה של שלוש שנים<sup>176</sup>. מה הדין בסיטואציה לפיה בעת אישור שכר הדח"צ, סווגה חברה בדרגה מסוימת, ובעקבות שינויים שחלו בהון העצמי של החברה במהלך תקופת כהונת הדירקטור, סיווגה שונה לדרגה אחרת? האם ניתן לשנות את הגמול הניתן לדח"צ במהלך תקופת כהונתו על אף ההוראה הקובעת כי סכום הגמול לא ישתנה במשך שלוש שנות הכהונה? לכאורה נראה כי התשובה לכך הינה חיובית, אם כי ניתן למצוא עמדה שונה<sup>177</sup>.

#### ח. שוויון בין הדח"צים

סכום הגמול המשולם לדח"צים יהיה זהה ויאושר בעת מינויים<sup>178</sup>. סכום הגמול המשולם לדח"צים מומחים יהיה זהה אף הוא. האמור חל הן על גמול שנתי והן על גמול השתתפות<sup>179</sup>, אולם אם בעת מינוי דח"צ חדש<sup>180</sup>, ישולם לו גמול הגבוה מזה של הדח"צ המכהן, ניתן לשנות את הגמול שנקבע לדח"צ המכהן ובלבד שהשינוי מיטיב עימו<sup>181</sup>. התיקון הוא בהתאם לאישור שהיה נדרש בדבר שכר, לו היה נעשה בקשר עם כהונה של דח"צ ערב מינוי. הסעיף מתייחס, לכאורה, לאפשרות לשינוי, היה ולא יעשה שינוי בשכרו של הדח"צ המכהן, שכן, יש בכך כדי לפגוע בעקרונות אחידות שכרו.

176 תק' 4(ד), המפנה לסעי' 245 לחוק החברות, המתייחס למשך כהונתו של הדח"צ.

177 עמדת רשות ניירות ערך (עמדה משפטית מס' 12-101: אישור וגמול דירקטורים חיצוניים וגמול דירקטורים). לעמדת הרשות, בחלופ' 5 חודשים ממועד פרסום התיקון לתקנות הגמול ב-2008, קרי, לאחר 6.8.2008, הדרך היחידה לשינוי שכרם של דח"צים הוא רק בהתאם לתקנה 8ג שהוזכרה לעיל.

178 שם, בתק' 4(ד), 5(ז), 8א(ד) ו-8ב(א)(3).

179 שם, בתק' 4(ג), 5(ז).

180 שם, בתק' 8ג.

181 זאת בהתאם לתקנה 8ג(1) לתק' הגמול ובניגוד להוראות הקובעות כי גמול שנתי, גמול השתתפות וגמול יחסי לא ישתנו במשך שלוש שנים ממועד קביעתם עבור דח"צ.

עם זאת, בעת מינוי דח"צ חדש, ניתן לקבוע כי שכרו יופחת לעומת שכר הדח"צ המכהן, עם סיום כהונתו של האחרון, ובלבד שהגמול או אופן קביעתו יובא לידיעת המועמד לכהן כדח"צ חדש, קודם להסכמתו לשמש כדח"צ<sup>182</sup>.

#### ט. קביעת גמול יחסי<sup>183</sup>

(1) חברה רשאית לקבוע כי סכום הגמול לדח"צ לא יהיה בטווחים שבין הסכום המזערי לסכום המירבי או בסכום הקבוע, אלא הגמול יקבע ביחס לשכר ה- "דירקטורים האחרים", המוגדרים כדירקטורים ש"אינם חיצוניים"<sup>184</sup>. בחברה, בהתקיים התנאים הבאים<sup>185</sup>:

(א) סכום הגמול לא יפחת מן הסכום המזערי הקבוע בתוספות לתקנות הגמול ומן הגמול הנמוך ביותר שמקבל דירקטור אחר בחברה ולא יעלה על ממוצע סכום הגמול שמקבלים כל הדירקטורים האחרים. לגבי דח"צ מומחה, יתווסף לממוצע סכום הגמול בחברה בתוספת של 33%<sup>186</sup>.

(ב) הגמול היחסי יאושר בועדת ביקורת, בדירקטוריון ולאחריו באסיפה כללית. נקבע גמול יחסי הגבוה ביותר מ-50% מהסכום המרבי הקבוע בתוספות לתקנות הגמול, יש לקבל אישור אסיפה כללית בהתאם לדרישת הרוב, כנקבע לגבי מינוי דח"צ"ים בסעיף 239(ב) לחוק החברות. לפי סעיף זה, במניין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי השליטה בחברה או מי מטעמם, המשתתפים בהצבעה (במניין כלל הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים), או שסך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים לעיל לא יעלה על שיעור של שני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה בחברה (להלן: "הרוב המיוחד").

182 שם, בתק' 8(2).

183 שם, בתק' 8 לתקנות הגמול, אשר הוספה בתיקון התשס"א. ראו לעניין זה את הוראות התחולה, בסעיף 14 לתיקון תשס"ח – 2008.

184 "דירקטור אחר" מוגדר בתק' 8א(א) לתקנות הגמול, כדירקטור שאינו דירקטור חיצוני, למעט: דירקטור בעל שליטה; דירקטור הממלא תפקיד נוסף בחברה או נותן לה שירותים נוספים באופן שוטף; דירקטור הממלא תפקיד בתאגיד שהוא בעל שליטה בחברה או נותן לו שירותים באופן שוטף; דירקטור הממלא תפקיד בתאגיד שהוא בשליטת בעל השליטה בחברה או נותן לו שירותים באופן שוטף; דירקטור שאינו מקבל גמול מהחברה; "גמול" לענין פסקה זו אינו כולל גמול בניירות ערך לפי תק' 8ב.

185 תק' 8א(ב) לתקנות הגמול.

186 שם, בתק' 8א(ב)(1).

(ג) הגמול ישולם במועדים שבהם הוא משולם לדירקטורים האחרים בחברה<sup>187</sup>. הגמול הניתן לכל הדח"צים בחברה יהיה זהה, וכן הגמול הניתן לכל דח"צ מומחה יהיה זהה<sup>188</sup>.

(ד) בחברה מכהנים לפחות 2 דירקטורים אחרים.

(2) יש ליידע את המועמד לכהונת דח"צ עובר לקבלת הסכמתו לכהונה, באשר להחלטת החברה בדבר תשלום גמול יחסי וקביעת אופן חישובו. ההחלטה תאושר באסיפה הכללית שבה הוא מתמנה והיא לא תשונה במשך כל תקופת הכהונה של שלוש שנים<sup>189</sup>.

ג. גמול בניירות ערך לדח"צ<sup>190</sup>

תקנות הגמול מאפשרות לקבוע כי נוסף לגמול שנתי וגמול השתתפות, דח"צ יהא זכאי לגמול בניירות ערך<sup>191</sup> ובכך ניתן לשלב את הדח"צ בתוכנית אופציות בחברה לנושאי משרה ועובדים בה. אפשרות תגמול כאמור, מותנית בהתקיימם של התנאים הבאים:

(1) ניירות הערך יוענקו לדח"צ במסגרת תכנית תגמול, הכוללת את כל הדירקטורים בחברה ובכללם דירקטורים אחרים ונושאי משרה נוספים;

(2) התנאים שנקבעו לגבי גמול יחסי כאמור לעיל, יחולו בשינויים המחויבים על גמול בניירות ערך. משמע, לשם חישובו של סכום הגמול, יש לשקלל את כמות ניירות הערך, תנאי ומחיר המימוש, מועדי ותנאי הזכאות ושאר תנאי ניירות הערך. את המונח "דירקטור אחר" יקראו כ"דירקטור שאינו מקבל גמול מהחברה, לרבות גמול בניירות ערך";

(3) יש ליידע את המועמד לכהונת דח"צ עובר לקבלת הסכמתו לכהונה, באשר לקביעת הגמול בניירות ערך, כמו גם עדכונו בדבר אופן הקביעה או סכום הגמול;

187 שם, בתק' 8א(ב)(1).

188 שם, בתק' 8א(ב)(2). תקנה 8א(ג) לתקנות הגמול מפרטת את אופן הפעולה במקרה בו חדלו להתקיים בחברה התנאים המאפשרים מתן גמול יחסי.

189 שם, בתק' 8א(ד).

190 שם, בתק' 8ב.

191 "ניירות ערך" מוגדרים בסעיף זה כמניות או זכויות לרכוש מניות, למעט אגרות חוב הניתנות להמרה למניות.

(4) אופן הקביעה או סכום הגמול (כמות, תנאי ומחיר מימוש וכיוצ"ב) יאושרו באסיפה הכללית שבה מתמנה הדח"צ, בהתאם לדרישת הרוב המיוחד<sup>192</sup>.

#### יא. דירקטור חיצוני מומחה

##### (1) כשירות

בשנת 2005, הוספה לחוק החברות הוראה, לפיה ימונה כדח"צ מי שהוא:

(א) בעל כשירות מקצועית<sup>193</sup>; או

(ב) מי שהוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית;

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

##### (2) מומחיות חשבונאית ופיננסית<sup>194</sup>:

דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית הוא מי שבשל השכלתו, ניסיונו וכישוריו הוא בעל מיומנות גבוהה והבנה בנושאים עסקיים – חשבונאיים ודוחות כספיים באופן המאפשר לו להבין לעומקם את הדוחות הכספיים של החברה ולעורר דיון בקשר לאופן הצגתם של הנתונים הכספיים; הערכת מיומנותו החשבונאית והפיננסית של דירקטור תיעשה בידי הדירקטוריון, ויובאו במכלול השיקולים, בין השאר, השכלתו, ניסיונו, וידיעותיו בנושאים אלה:

(א) סוגיות חשבונאיות וסוגיות בקרה חשבונאית האופייניות לענף שבו פועלת החברה ולחברות בסדר הגודל והמורכבות של החברה;

(ב) תפקידיו של רואה החשבון המבקר והחובות המוטלות עליו;

(ג) הכנת דוחות כספיים ואישורם לפי החוק ולפי חוק ניירות ערך.

---

<sup>192</sup> בהתאם לסעי' 239(ב) לחוק החברות.

<sup>193</sup> שם, בסעי' 240(א1).

<sup>194</sup> תקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), תשס"ו – 2005.

(3) תנאים לכשירות מקצועית:

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

(א) בעל תואר אקדמאי באחד מן המקצועות: כלכלה, מינהל עסקים, ראיית חשבון, משפטים, מינהל ציבורי;

(ב) בעל תואר אקדמאי אחר או שהוא השלים לימודי השכלה גבוהה אחרת, הכל בתחום עיסוקה העיקרי של החברה או בתחום הרלוונטי לתפקיד;

(ג) הוא בעל ניסיון של חמש שנים לפחות באחד מאלה, או שהוא בעל ניסיון מצטבר של חמש שנים לפחות בשניים או יותר מאלה:

(1) בתפקיד בכיר בתחום הניהול העסקי של תאגיד בעל היקף עסקים משמעותי;

(2) בכהונה ציבורית בכירה או בתפקיד בכיר בשירות הציבורי;

(3) בתפקיד בכיר בתחומי עיסוקיה העיקריים של החברה.

הערכת מיומנותו והבנתו של הדירקטור תקבע בידי הדירקטוריון, לאחר שהוסיף הדירקטור להצהרתו, בהתאם לסעיף 241 לחוק החברות, הצהרה לגבי השכלתו, ניסיונו וכישוריו, ככל שהם רלוונטיים להערכתו כאמור, וצירף מסמכים התומכים בהצהרתו.

(4) גמול לדח"צ מומחה

לדח"צ מומחה יכול שיקבע גמול שנתי וגמול השתתפות גבוה יותר מן הגמול שניתן לדח"צ שאינו דח"צ מומחה<sup>195</sup>, ובלבד ששכום הגמול לכל דח"צ מומחה יהא זהה.

ניתן לקבוע כי גמול הדח"צ המומחה יהא בדרך של גמול יחסי ובלבד

---

תקי' 4(ג), 5(ו) ו-5א לתקנות הגמול, המפנות לתוספת הרביעית לתקנות.

שיחולו התנאים המפורטים בפרק הגמול היחסי. הגמול היחסי המשולם לדח"צ מומחה, יכול שיהיה גבוה ב-33% מהסכום המשולם לדח"צ שאינו מומחה<sup>196</sup>.

## יב. החזר הוצאות

(1) הגמול לדח"צ כולל את כל ההוצאות<sup>197</sup> שהיו לו בקשר עם השתתפותו בישיבה שנערכה, וזאת בדומה לדירקטור בחברה ממשלתית. אולם, השר רשאי לקבוע כי דח"צ יקבל החזר הוצאות נוסף על שכרו<sup>198</sup>.

(2) הגמול אינו כולל הוצאות של דח"צ בגין השתלמויות הנחוצות למילוי תפקידו, וכן אינו כולל החזר הוצאות בגין העסקת יועץ על ידי הדירקטור.

(3) נערכה ישיבת הדירקטוריון מחוץ לאזור מגוריו של הדח"צ, תחזיר לו החברה הוצאות נסיעה בלבד. קיים הדירקטוריון ישיבה מחוץ לארץ מגוריו של הדירקטור, תחזיר החברה לדח"צ הוצאותיו הכרוכות במישרין בהשתתפות זו. החזר ההוצאות יהיה שווה להחזר ההוצאות שהחברה משלמת לכל דירקטור אחר, שאינו דח"צ ושאינו תושב המדינה שבה נערכה הישיבה, עבור השתתפותו באותה ישיבה.

(4) דח"צ אינו זכאי לקבל, מעבר לזכאותו לגמול ולהחזר הוצאות, כל תמורה נוספת במישרין או בעקיפין בגין כהונתו כדח"צ, למעט מתן פטור, התחייבות לשיפוי, שיפוי או ביטוח<sup>199</sup>.

## יג. הלוואות לדירקטורים

הענקת תגמול וטובות הנאה באמצעות הלוואות מהחברה לדירקטורים הינה דרך מקובלת להיטיב עם בכירי התאגיד. חוק החברות מגדיר עסקה<sup>200</sup> כ: "...החלטה חד צדדית בדבר הענקת זכות או טובת הנאה אחרת". לפיכך, מתן הלוואה לנושא משרה הוא בגדר עסקה בין חברה לבין נושא משרה בה, כהגדרתה בסעיף 270(1) לחוק החברות.

196 תק' 8א(ב)(1) לתקנות הגמול.

197 תק' 6(א) לתקנות הגמול.

198 ח"ח, סעי' 244.

199 שם, בסעי' 244(ב); ראו גם בסעי' 240(ו) בעקבות תיקון 16 לחוק.

200 ח"ח, סעי' 1.

מתן הלוואה לנושא משרה אינו חלק מעסקיה הרגילים של החברה. לפיכך, מדובר בעסקה חריגה הטעונה אישורם של ועדת הביקורת ושל הדירקטוריון.<sup>201</sup> בשונה מפקודת החברות, החוק אינו אוסר מתן הלוואות לדירקטורים, אך מחייב דיווח בדוח התקופתי על אודות הלוואות שניתנו לנושאי משרה בכירה.<sup>202</sup>

אם ייעוד ההלוואה הינו מימון<sup>203</sup> לדירקטור לשם רכישת מניות החברה, בין במישרין ובין בעקיפין, יש לראות בכך "חלוקה" כהגדרתה בסעיף 1 לחוק החברות, הכוללת את המונח "רכישה". במונח "רכישה" נכללות גם פעולות של "מתן מימון לרכישה במישרין או בעקיפין". לפיכך, הלוואה שייעודה מתן מימון לדירקטור לרכישת מניות החברה חייבת לעמוד בתנאיו של סעיף 302 לחוק החברות. הרווח הנובע מהריבית על הלוואה כאמור, חייב במס הכנסה<sup>204</sup> וקיימת גם נפקות לגבי מע"מ.<sup>205</sup>

לאור פרשיות העבר בארה"ב, אוסר סעיף 402 ל-SOX<sup>206</sup> על חברה ציבורית להעניק הלוואות אישיות לדירקטורים או לנושאי משרה בכירים או לאנשים המכהנים בתפקידים שווי ערך לתפקידים אלה. האיסור חל רק על מתן אשראי שמסווג כ"הלוואה אישית".

חשוב כי למגמה זו תהיה השפעה גם בישראל. קיימת בעייתיות במנגנון להענקת הלוואות, ולכן חשוב כי הגופים המוסדיים, הפועלים כנאמנו של הציבור המשקיע באמצעותם את חסכוניותו, יאמצו שורה של קווים מנחים כתנאי להשקעה בחברות

---

201 שם, בסעי' 272(א).

202 תקי' 21(א) לתקנות הדיווח.

203 שאלה, אשר בית המשפט יידרש להכריע בה, היא אלו פעולות תיחשבנה כמימון על ידי החברה לשם רכישת מניותיה. בית המשפט יוכל לשאוב תוכן למונח זה מן הפרשנות שניתנה בעבר לסעיף 139 לפקודת החברות, ולפיה סיוע ברכישת מניות החברה מתקיים כאשר חברה מעמידה מימון לרכישת מניותיה, והביטחון היחיד כנגד מימון זה הן המניות עצמן. חברה רשאית אמנם לממש מניות במקרה שרוכש המניות אינו מסוגל להחזיר את חובו לחברה, אך ברי הוא שהונה קטן בגובה החוב כולו כאשר היא מחזיקה במניות, או בהפרש שבין מחיר החוב למחיר המכירה, אם תמכור אותן. ראו בעניין זה ע"א 817/79 קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ, פ"ד לח(3) 253 (1984), פסי' 52 לפסק דינו של השופט ברק.

204 סעי' 3(ט) לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש]. ראו ד"ר 3962/93 מינץ נ' פקיד השומה למפעלים גדולים, פ"ד (4) 817 (1996). באותו מקרה, קיבלו בעלי שליטה בחברה הלוואה ללא ריבית מהחברה. בית המשפט קבע כי "לבד מסיווג וכימות בא סעיף 3(ט) להבהיר ולהסיר כל ספק כי טובת ההנאה הצומחת מקבלת הלוואה מועדפת הינה בת מיסוי". לפיכך, חויבה החברה במס על "הריבית הנחסכת".

205 בעניין זה ראו גם אהרן נמדר **מס ערך מוסף** 191–193 (מהדורה שנייה, 2000). כן ראו ע"ש 32/92 א. שמוטוב **ובניו בע"מ נ' מנהל מס ערך מוסף**, פורסם ב**מסים** 6/1 ה-32 (1992). במקרה זה, ניתנה הלוואה ללא ריבית לשני מנהלים בחברה, אשר חויבה במע"מ; ע"א 352/89 יעקב פריצקר ושות' חברה לבניין נ' מנהל מע"מ **חיפה**, פ"ד מח(2) 617 (1994). במקרה זה, חויבה חברה במע"מ על ריבית ששילמו מנהלי החברה בגין הלוואה שנטלו מהחברה. לביקורת על גישת פסק דין זה ראו ש' דיל "מע"מ על ריבית ממנהלים" **רואה החשבון** (מג) 391 (1994).

206 Public Sarbanes-Oxley Act of 2002, 107 P.L. 204, Title IV, § 402, 116 Stat. 745. להרחבה ראו: Company Advisory, Interpretive Issues under the Sec 402 of the Sarbanes – Oxley Act of 2002.



ציבוריות. לשם כך, רצוי כי ייקבעו תנאים ברורים גם להענקת הלוואות לבכירים בחברה ולקבלת בטחונות בעת מתן הלוואות כאלה.<sup>207</sup>

## 19. הוראת שוויון מגדרי בקרב דח"צים

א. במסגרת תיקון 16 לחוק נקבע כי בחברה הממנה דח"צים יהיה לפחות דירקטור אחד שהוא בן המין השני, שאינו בעל השליטה או קרובו. התיקון משנה את הוראות סעיף 239(ד) לחוק, המחייב חברה כאמור למנות בחברה לפחות דח"צ אחד שהוא "בן המין השני", כל עוד כלל הדירקטורים בה הם בני אותו המין. התיקון מוסיף כי כל עוד מכהנים בחברה דירקטורים מקרב "המין השני", הנמנים על קבוצת בעלי השליטה בחברה או קרובם, הרי שהם יחשבו כ"דירקטורים בני המין השני" לצורך הוראות הסעיף. בחברה הממנה דח"צים, יש למנות לפחות דירקטור אחד שהוא "בן המין השני", אשר ימונה בהתאם לכישוריו.

ב. תיקון זה צנוע יותר מהצעת חוק, שהוגשה לאחרונה לשולחן הכנסת,<sup>208</sup> ולפיה בהרכב דירקטוריון (ולא בקרב הדח"צים בלבד) של חברה ציבורית יינתן ביטוי הולם לייצוגן של בני שני המינים.

הצעת החוק מונה גם הנחיות ברורות למינוי דירקטורים מקרב שני המינים :

- (1) אם מונה הדירקטוריון שניים עד שלושה חברים - יינתן ליוצג לבני שני המינים ;
- (2) אם מונה הדירקטוריון בין ארבעה לחמישה חברים, לכל אחד מהמינים יהיו לפחות שני נציגים ;
- (3) אם מונה הדירקטוריון בין שישה לשמונה חברים, לכל אחד מהמינים יהיו לפחות שלושה חברים ;
- (4) אם מונה הדירקטוריון תשעה חברים, לכל אחד מהמינים יהיו לפחות ארבעה נציגים ;
- (5) אם מונה הדירקטוריון למעלה מתשעה חברים, יינתן בו ייצוג של לפחות 40% לכל אחד מהמינים<sup>209</sup>.

---

<sup>207</sup> ראו יוסף גרוס "מהו תפקידם של המוסדיים במהומת השכר והאופציות?" **גלובס** 25.4.2006, זמין באתר : [www.globes.co.il/news/home.aspx?fid=2&did=1000085818&nagish=1](http://www.globes.co.il/news/home.aspx?fid=2&did=1000085818&nagish=1)

<sup>208</sup> הצעת חוק החברות (ייצוג הולם לנשים בחברות ציבוריות), התש"ע – 2010, שהוצעה מטעם מספר חברי כנסת.

ג. בפסיקותיו של בית המשפט ניכרת מגמה ברורה לקידום נושא השוויון המגדרי. מרבית פסיקותיו הבולטות של בית המשפט בתחום זה ניתנו בעניין כהונת נשים בדירקטוריונים של חברות ממשלתיות. פסיקה זו נשענת על הוראות סעיף 18א לחוק החברות הממשלתיות, התשל"ה – 1975, לפיו:

(א) "בהרכב דירקטוריון של חברה ממשלתית יינתן ביטוי הולם לייצוגם של בני שני המינים;

(ב) עד להשגת ביטוי הולם לייצוג כאמור, ימנו השרים, ככל שניתן בנסיבות הענין, דירקטורים בני המין שאינו מיוצג באופן הולם באותה עת בדירקטוריון החברה".

ד. סעיף זה, כפי שהוסף בתיקון מס' 6 לחוק החברות הממשלתיות בשנת 1993, וסעיף 239(ד) בעניין מינוי דח"צים מקרב שני המינים, נועדו לחזק הוראות חוק קודמות, כחוק שוויון ההזדמנויות בעבודה, התשמ"ח – 1988, חוק שיווי זכויות האישה, התשי"א – 1951, ואף נשענים על ערכי מגילת העצמאות בקבעם:

"מדינת ישראל תהא פתוחה לעליה יהודית ולקיבוץ גלויות; תשקוד על פיתוח הארץ לטובת כל תושביה; תהא מושתתת על יסודות החירות, הצדק והשלום לאור חזונו של נביאי ישראל; **תקיים שוויון זכויות חברתי ומדיני גמור לכל אזרחיה בלי הבדל דת, גזע ומין**" (ההדגשה אינה במקור).

ה. מעיון בהוראות סעיף 18א(א) לחוק החברות הממשלתיות עולה כי החובה המוטלת על הממשלה במינוי דירקטורים היא חובת שוויון מגדרי **תוצאתי** – ליצור שוויון בפועל בין נשים לגברים בהרכב הדירקטוריון, להבדיל משוויון הזדמנויות פורמלי, שעיקרו הסרת מכשולים מפלים בקריטריונים למינוי. מנגד, סעיף קטן (ב) קובע כי חובתם של השרים להשגת ייצוג שוויוני בדירקטוריונים של חברות ממשלתיות מצומצם בביטוי "ככל שניתן בנסיבות העניין".

---

209 ח"ח, סעי' 239(ד); הצעת החוק זכתה לתגובות מעורבות מטעם מנהלות בולטות במשק הישראלי, ביניהן גב' פנינה שנהב, יו"ר המרכז הישראלי לניהול, אשר ציינה בראיון לעיתון כרוז של אגוד החברות הציבוריות כי "אפליה היא דבר רע, אבל כמו בכל תפקיד, מינוי צריך להיעשות על סמך כישורים וטובת החברה ולא לשם תיקון אפליית נשים... ככלל, יש מקום לשוויון... אני לא בהכרח דוגלת בחוקים שיוצרים שוויון אבל אולי זו הדרך". למרות האמור, הדגישה את תרומתן של נשים לחברות ציבוריות בהן הן מכהנות, בציינה: "נשים משפיעות על 80% מהחלטות הצריכה ומי שלא ישלבן בדירקטוריון ובמוקדי קבלת ההחלטות, מפסיד תועלת אמיתית". בעניין זה ראו: טלי פייגלס "גבירתי הדירקטור" כרוז 56, 10, 11 (2010).

ו. בבג"צ 453/94 **שדולת הנשים בישראל נ' ממשלת ישראל**<sup>210</sup>, קובע השופט מצא כי הוראת החוק מטילה **חובה אקטיבית** על הממשלה במינוי נשים לכהונה בדירקטוריון של חברות ציבוריות:

"ייתאמר מיד, כי אין המדובר בעיגון חקיקתי חדש לזכויות מושרשות, כמו הזכות הבסיסית לשוויון בין המינים וכמו הזכויות הנגזרות ממנה לעניין זכותה המוכרת של האישה לשוויון הזדמנויות בפעילות הציבורית, החברתית והכלכלית ובתחומי התעסוקה והעבודה; אלא בנורמה חדשה שמטרתה לאכוף, על דרך החיוב, מתן ביטוי הולם לייצוגם של בני שני המינים בהרכבי הדירקטוריונים של חברות ממשלתיות ובגופי הניהול המקבילים של תאגידים שהורתם ולידתם בחוק".

ועוד מדגיש:

"סעיף 18א(א), המציג את תכלית החוק לאורך זמן, אינו מסתפק בהצהרה על קיומה של התכלית האמורה, בחינת יעד שיש לשאוף אליו במסגרתן של דוקטרינות מוכרות ומושרשות; אלא **מתווה משימה מעשית** שהחובה להגשימה היא **מיידיית... אין די במתן הזדמנות שווה לכול... קיומו לאורך זמן של שוויון פורמאלי בלבד מעלה את החשש שבשל דרכו של עולם ומנהגי הבריות, תונצחנה תוצאותיה של ההפליה. תיקון עוולות העבר והשגת שוויון מעשי יכולים, לכן, להיעשות רק בהענקת יחס מועדף לבני הקבוצה החלשה**"<sup>211</sup> (ההדגשה אינה במקור).

בעניין זה מזכיר השופט מצא את העיוות החברתי הקיים בעניין מינוי נשים לכהונת דירקטור בחברות ממשלתיות, אשר ראשיתו מקדמת דנא<sup>212</sup>, ומאמץ מבחן גמיש וחדשני לשאלת שוויוניות המינוי. לפי מבחן זה, לא די בהעדפת אישה לכהונת דירקטור כאשר כישוריה דומים לכישוריו של אחר, אלא גם כאשר ניצבים בפני השר

210 פ"ד מח(5) 501, 514-515 (1994).

211 בג"צ 453/94, עמ' 515-516.

212 "תכלית הסעיף היא לתקן עיוות חברתי. מסתבר, כי היקף שיתופן של נשים בדירקטוריונים של חברות ממשלתיות ובמועצות הניהול של תאגידים סטטוטוריים היה מאז ומתמיד אפסי" – שם.

ראו בעניין זה גם ממצאיהם של: MONKS & MINOW בספרם - CORPORATE GOVERNANCE (4th ed.) 228-229 (2009).

"Most corporate directors are still middle-aged white males. In 1973 just 11% of boards featured a single woman, and 9% had a director from an ethnic minority... In 2005... women continue to make up 15% of all independent directors. 88% of boards have at least one female director, and nearly half have two".

כמו כן ראו: טלי ציפורי "הדירקטוריון החדש בארה"ב: קטן, מבוגר יותר ופחות תלוי" **גלובס** (6.12.2010). ניתן לעיין בכתובת: [www.globes.co.il/serve/globes/printwindow.asp?did=1000605798](http://www.globes.co.il/serve/globes/printwindow.asp?did=1000605798).

הממנה גבר ואישה, וקיים יתרון יחסי לגבר בכשירותו למינוי, יש לבחון האם יתרון יחסי זה הוא תולדה של ניסיון שקנה במשרות אשר נשים לא היו חשופות להן במידה שווה לגברים נוכח מציאות מפלה<sup>213</sup>.

ברוח הדברים, מדגיש השופט מצא כי נטל המינוי, המונח על כתפי השר, אינו נטל קל, ומטיל על השר הממנה "לנקוט אמצעים סבירים לאיתורה של מועמדת מתאימה" ולא רק לבחון התאמתן של מועמדות המגיעות בפניו<sup>214</sup>. חובה זו עולה ומודגשת אף בדבריו של השופט חשין בקבעו:

"תהא כוונתו של אדם טהורה וזכה ככל-שתהא, אם התוצאה המתקבלת ממעשהו תוצאת-הפליה היא, ייפסל מעשהו כלא-היה"<sup>215</sup>.

דברים אלו של השופט חשין, בעניין "מבחן התוצאה" במינוי נשים, נאמרו עת דן בשאלת מינוי אישה לכהונת סמנכ"ל במוסד לביטוח לאומי, שאינו בגדר חברה ממשלתית. את דבריו כיוון השופט חשין למשרות השירות הציבורי ככלל, הגם שאין סעיף 18א לחוק החברות הממשלתיות חל בעניין. נראה, אם כן, כי הוראות סעיף 18א יחולו בכל מינוי למשרה רמה בשירות הציבורי, ובכלל זאת ניתן להחשיב במידה רבה גם משרות כאמור בגופים דו-מהותיים.

ז. הרחבה נוספת של מבחן קיומו של מינוי מפלה, נמצא בבג"צ 5755/08 **יעל ארן נ' ראש הממשלה** (ניתן ביום 20.4.2009), שם קבע השופט אדמונד לוי כי ההוראה בדבר מינוי שוויוני לא תבחן בהתאם לקבוצת ההתייחסות של בעלי משרות בכירות בגוף פלוני, כי אם תבחן אף בראיה רוחבית, ביחס למשרות בכירות בגופים מקבילים בשירות הציבורי. היינו, החובה בדבר קיום העדפה מתקנת לטובת נשים תופעל גם מקום בו נמצא ייצוג הולם לנשים, אך אלו עדין אינן מקודמות במידה שווה בגופים מקבילים בשירות הציבורי. עוד נאמר בעניין זה:

"יש לבצע הן חיתוך אנכי (בדיקת שיעורי הייצוג בין המינים בכל הדרגות במשרד או ביחידה) והן חיתוך אופקי (בדיקת שיעור הנשים בדרגה ובדירוג מקצועי מסוימים בכל היחידות והמשרדים)"<sup>216</sup>.

ח. הצעות לעיגון מנגנונים להעדפה מתקנת בחברות ציבוריות משולבות כיום במספר הוראות קוד ממשל תאגידי ברחבי העולם, ובין השאר ספרד<sup>217</sup>, בלגיה<sup>218</sup>, אנגליה<sup>219</sup>,

213 בג"צ 453/94, עמ' 528-529.

214 שם, בעמ' 529.

215 בג"צ 2671/98 **שדולת הנשים בישראל נ' שר העבודה והרווחה**, פ"ד נב(3) 630, 654 (1998).

216 יופי תירוש "ייצוג הולם לבני שני המינים בשירות המדינה" **משפטים** ל 183, 195 (1998).

אוסטריה<sup>220</sup>, איסלנד<sup>221</sup>, דנמרק<sup>222</sup>, צרפת<sup>223</sup>, לוכסנבורג<sup>224</sup>, שוודיה<sup>225</sup> ומרוקו<sup>226</sup>. למרות היוזמות להעדפה מגדרית, העומדות על הפרק מטעם האיחוד האירופי, נמצא כי חלה עליה זניחה יחסית בשיעור הנשים המנהיגות בעסקים, אשר עלה מ-30.7% ב-2000 ל-32.8% ב-2009 באירופה, כאשר רק כ-11.7% מחברי הדירקטוריונים בחברות הגדולות באירופה הן נשים. בחברות המובילות, דירקטוריון אופייני בן כעשרה חברים כולל לרוב רק אישה אחת, וב-97% מהמקרים עומד בראשו גבר. לעומת המצב האמור באירופה, שיעור הנשים המנהלות בארה"ב גבוה משמעותית, ואולם עדיין נמצא כי שיעור הנשים המכהנות בדירקטוריונים עומד על כ-15% בחברות "פורצין 500" (500 החברות הגדולות בארה"ב לפי מגזין פורצין)<sup>227</sup>. החלוצה

"The board of directors should have an adequate diversity of knowledge, gender and experience to perform its tasks efficiently, objectively and in an independent manner" Report of the Special Working Group on the Good Governance of Listed Companies (2006). ניתן לעיין בכתובת: [www.ecgi.org/codes/documents/unified\\_code\\_may2006\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/unified_code_may2006_en.pdf) 217

ראו בסעיף 2.1 לקוד ממשל תאגידי החדש של בלגיה (The 2009 Belgian Code on Corporate Governance) – "The board's composition should ensure that decisions are made in the corporate interest. It should be determined on the basis of gender diversity and diversity in general..." 218

ראו בסעיף B.2 לקוד ממשל תאגידי האנגלי (UK Corporate Governance Code, 2010): "The search for board candidates should be conducted, and appointments made, on merit, against objective criteria and with due regard for the benefits of diversity on the board, including gender" 219

ראו בסעיף 42 לקוד ממשל תאגידי האוסטרי (Austrian Code of Corporate Governance, 2009) – "The nomination committee or the entire supervisory board shall present proposals to the general meetings for appointments to the mandates in the supervisory board... with respect to the international background of the members, the representation of both genders, and the age structure are to be taken into account" 220

סעיף C.3 לקוד ממשל תאגידי האיסלנדי (Corporate Governance Guidelines) קובע כי על הועדה הממנה, שתפקידה להציע מועמדים לתפקידי דירקטורים, לשקול, בין היתר, את היחס בין המינים בדירקטוריון – "Assessing prospective directors based on qualifications, experience and knowledge, addressing gender ratios on the company's board" 221

המלצה 5.1.2 לקוד ממשל תאגידי הדני (Recommendations on Corporate Governance, 2010) קובע כי ועדת המינויים תמליץ שהדירקטוריון יבחר בהליך שקוף את המועמדים לכהונה, ובין היתר יתחשב בצורך לגיוון מבחינת ניסיון, מגדר וגיל. 222

בסעיף 6 לקוד ממשל תאגידי הצרפתי (Recommendations on Corporate Governance, 2010), הממליץ שהרכב הדירקטוריון יהיה מגוון מבחינת רקע השכלתי, לאום, מין ועוד, ומנמק כי "...as such diversity entails a better function" 223

המלצה 3.1 ל- Corporate Governance – The Ten Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange 224

סעיף 4.1 ל- Swedish Corporate Governance Code (2010). ניתן לעיין בכתובת: [www.ecgi.org/codes/documents/cg\\_code\\_sweeden\\_feb2010\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_sweeden_feb2010_en.pdf) 225

סעיף 3.4.1 ל- Moroccan Code of Good Corporate Governance Practice (2010). ניתן לעיין בכתובת: [www.ecgi.org/codes/documents/morocco\\_code\\_march2008\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/morocco_code_march2008_en.pdf) 226

סטיבן קאסל "האישה שיצאה לנצח" דה-מרקר (גלובל) 26 (16.2.2011). 227

בתחום השוויון המגדרי היא נורווגיה, שם דורש החוק לייצוג הולם לשני המינים, וכתוצאה מכך כ-40% מהדירקטורים בחברות גדולות הן נשים<sup>228</sup>.

## 20. חיזוק עצמאותו של הדח"צ כחלק ממגמה כוללת של עצמאות הדירקטוריון

א. ההתייחסות בחוק לנושא עצמאות הדירקטוריון ואיסור פגיעה בשיקול הדעת הינה אחת הנקודות החשובות בתיקון 16 לחוק. הסכמי הצבעה בין חברי הדירקטוריון נפסלו בעבר הן על ידי בתי המשפט<sup>229</sup> והן על ידי המחוקק.<sup>230</sup> הוראה זו נועדה לוודא כי בעת קבלת החלטותיהם, על הדירקטורים לשקול רק את טובת החברה, במנותק מעניינם האישי של נושאי המשרה או בעלי השליטה בה. התיקון מוסיף גם את ההוראה, לפיה נאסר על כל אדם למלא בפועל תפקיד דירקטור במידה שלא מונה כדין; ונוספה ההוראה האוסרת על כל אדם לפגוע בשיקול הדעת העצמאי של הדירקטור,<sup>231</sup> ועל אחת כמה וכמה של הדח"צ.

ב. אחד החידושים בתיקון 16 מוצא ביטוי בקביעה כי הפוגע בעצמאות הדירקטור, יחולו כל החובות והאחריות כשל דירקטור. קשה להגדיר מהי "פגיעה" בשיקול דעתו העצמאי של הדירקטור. אימתי התייעצות הופכת לפגיעה? ניתן להניח כי אין הכוונה למקרה בודד של מתן הוראה לדירקטור יחיד, אלא מצב נמשך, המתייחס לרוב של דירקטורים המורגלים לפעול על פי הנחיותיו החוזרות של גורם מסוים.

ג. ההוראה בדבר עצמאותו של הדירקטוריון והאיסור על שקילת אינטרס זר לחברה, עוגנה זה מכבר בפסיקה כחובה בסיסית של הדירקטור. המחוקק מבקש לחזק הוראה זו, אף כי מבדיקות רבות שערכנו בעניין זה, פעמים רבות קשה מאד להגשימה. כמו כן מצאנו כי הדירקטורים במקרים רבים אינם ערים להוראה זו ומשתדלים לרצות את בעל השליטה שמינה אותם. הדירקטור נתון ללחצים של בעל השליטה מחד, וללחצים של מנכ"ל החברה והנהלתה מאידך, ולמעשה נמצא בתווך

228 שם; לאחרונה פורסם מחקר מטעם חברת קרדיט סוויס, לפיו חברות ששילבו נשים בדירקטוריון הגדילו את הרווחים. בעניין זה ראו **כלכליסט** (2.8.2012), בעמוד 18.

229 "מנהלי חברה משמשים שלוחי החברה ועושי דברה. במידה מסוימת הם נאמני החברה וכמנהלים עליהם לכוון את מעשיהם לטובת החברה ורק לטובתה. שום אינטרס אישי צדדים אסור כי ישפיע עליהם..." - המר' 100/52 **חב' ירושלמית נ' אגיון**, פ"ד ו(2) 887 (1952);

"התחייבותו של המערער להצביע בהרמוניה עם המשיב בישיבות מועצת המנהלים... שהתחייבות זו היא בלתי חוקית כמתנגדת לטובת הכלל, אינו מוטל בספק" - ע"א 365/54 **מן נ' איון**, פ"ד יא(3) 1612 (1957).

230 ח"ח, סעי' 106 - "דירקטור בכשירותו ככזה, לא יהיה צד להסכם הצבעה ויראו בהסכם הצבעה הפרת חובת אמונים".

231 שם, בסעי' 106.

בין שני האורגנים הללו, המפעילים כוח - כל אחד מכיוונו שלו, ואשר חידוש כהונתו של הדירקטור תלוי במידה רבה בבעל השליטה ולפעמים במידה לא מבוטלת גם במנכ"ל.

ד. בהצעת החוק הוצע לכלול בסעיף 106 לחוק הוראה כי לאור ההוראות המטילות אחריות "דירקטור" על אדם המשפיע בפועל על הליכי קבלת ההחלטות בדירקטוריון, לא תוטל חבות כאמור על יועצים מקצועיים, ככל שנתבקשו לסייע לחברי הדירקטוריון במהלך עבודתם. סעיף זה חשוב בייחוד לרואי חשבון ולעורכי דין. הצעה זו גם תואמת את הוראת סעיף 88 לפקודת החברות, אשר בוטל יחד עם כל חלקה הראשון של הפקודה עת נחקק החוק החדש, ולפיו יועצים מקצועיים לא נחשבו "דירקטור" או "נושא משרה" בגין המלצותיהם לדירקטורים. אילולא זאת, עשויים היו היועצים להיות חשופים לאחריות "דירקטור", שכן פועלם עשוי היה להשפיע על מהלך קבלת ההחלטות בדירקטוריון.

בצדק נקבע בהצעת החוק כי:

"הוראות סעיף קטן זה לא יחולו לעניין מתן הוראה על פי דין או מתן עצה מאת מומחה בתחום שלגביו נתנה העצה".

למרות זאת, מבלי נימוק משכנע, הצעת החוק המקורית לאימוץ הסייג האמור לגבי היועצים המקצועיים הושמטה מנוסחו הסופי של התיקון, כך שקשה יהיה יותר לשחררם מאחריות. השמטה זו יכול שתשמש בעתיד לטיעון משפטי, לפיו גם היועצים עלולים להילכד בגדרו של המונח "דירקטור".

## 21. הדח"צ וועדת הביקורת

### א. הדח"צ כמרכיב מרכזי בוועדת הביקורת

כוח מרכזי בהתנהלותה של חברה ציבורית ניתן לוועדת הביקורת, לוועדת המאזן ולוועדת התגמול. לדח"צים יש רוב בהרכב ועדות אלה וללא אישור מוקדם של הוועדות, לא ניתן לקבל החלטות חשובות בחיי החברה.

ועדת גושן<sup>232</sup> לבחינת קוד ממשל תאגידי בישראל, שקדמה לתיקון 16 לחוק, התייחסה ארוכות לדח"צ ולוועדת הביקורת<sup>233</sup>, ושמה דגש רב על ועדת הביקורת בחברות הציבוריות תוך ההכרה בחשיבותה הרבה.

בשל החשיבות של וועדת הביקורת בחברות, נקבע בחוק כי יש ליתן משקל רב לעצמאותם של חברי ועדת הביקורת ולכישוריהם הפיננסיים. במסגרת זו נקבעו שורה של הוראות חוק לעניין תפקיד הוועדה והרכבה, כפי שיפורט להלן.

## ב. הרכב ועדת הביקורת

החוק מחייב דירקטוריון של כל חברה ציבורית וחברה פרטית שהיא חברת אג"ח למנות מבין חברי הדירקטוריון ועדת ביקורת. מספר חבריה של ועדת הביקורת לא יפחת משלושה וכל הדירקטורים החיצוניים יהיו חברים בה.<sup>234</sup> עובר לתיקון לחוק, מידת אי תלותה של ועדת הביקורת והשפעת הדח"צים היתה תלויה במידה רבה במספר הדח"צים שמונו בחברה, ביחס למספר הדירקטורים ה"רגילים" שנבחרו לכהן לצידם בוועדה.

על מנת לחזק את עצמאותה של ועדת הביקורת, נקבע בתיקון 16 לחוק כי רוב חבריה של ועדת הביקורת יהיו דירקטורים בלתי תלויים, וכי המניין החוקי לקבלת החלטות בוועדת הביקורת יהיה רוב חברי הוועדה, ובלבד שרוב הנוכחים הם דירקטורים בלתי-תלויים ואחד מהם לפחות דירקטור חיצוני.

יו"ר ועדת הביקורת יהא דירקטור חיצוני או עובד מדינה שאינו מכהן כיו"ר הדירקטוריון מעל תשע שנים.<sup>235</sup>

## ג. אישור עסקאות עם בעלי שליטה

כוחה העיקרי של ועדת הביקורת מוצא ביטויו באישור עסקאות עם בעלי עניין. תיקון 16 לחוק מרחיב את תפקידה של ועדת הביקורת בכל הנוגע לאישור עסקאות חריגות של חברה ציבורית עם בעלי השליטה בה או קרובם. ככל שמדובר בעסקאות של חברות ציבוריות, אישור עסקאות אלו נדרש בוועדת הביקורת, בדירקטוריון

<sup>232</sup> מובא במלואו בתאגידים כרך ג/1 46 (2006). וראו יוסף גרוס "הדירקטוריון ותפקידו בנושא מרכזי בדוח הוועדה לממשל התאגידי" תאגידים ג/1 3 (2006).

<sup>233</sup> הוועדה מונתה על ידי רשות ניירות ערך והגישה את הדוח ב-3.1.2006. בעקבות חקיקת SOX בארה"ב.

<sup>234</sup> ח"ח, סעי' 115(א).

<sup>235</sup> שם, בסעי' 115(ד).



ובאסיפת בעלי המניות ברוב בעלי המניות שאין להם עניין אישי בעסקה.<sup>236</sup> אם העסקה לא צלחה את אישור ועדת הביקורת, אין כל אפשרות לאשרה על ידי האורגנים האחרים המנויים בחוק. בסמכות הדח"צים לטרפד כל עסקה חריגה עם בעלי שליטה.

ככל שמדובר בחברה פרטית שהנפיקה אג"ח, יאושרו עסקאות כאמור בוועדת הביקורת ובדירקטוריון בלבד.<sup>237</sup>

#### ד. אישור עסקה חריגה – החלטת ועדת הביקורת

עסקה חריגה היא:

**"עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל של החברה, עסקה שאינה בתנאי שוק או עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה".**

הגדרה רחבה, היוצרת עמימות רבה.

תיקון 16 לחוק מטיל על ועדת הביקורת את החובה לקבוע מהי "עסקה חריגה", ובהתאם לכך את הצורך לאשרה במסגרת המתווה המפורט בחוק. בהתאם לכך, העלה התיקון לחוק את הרוב הדרוש לאישור עסקאות עם בעלי שליטה משליש בעלי מניות שאינם נגועים בעניין אישי<sup>238</sup> בה לאישור של "רוב" בעלי המניות. התוצאה - לבעלי מניות המיעוט בחברה הוענק כוח לאשר או לדחות עסקאות של החברה עם בעל שליטה בה, הגם שהן עשויות להיות משתלמות לחברה,<sup>239</sup> וזאת אף אם העסקה אושרה על ידי הדח"צים בוועדת הביקורת ולאחריה בדירקטוריון.

עסקה חריגה עם בעל השליטה או שלבעל השליטה יש בה עניין אישי, וכן התקשרות של החברה עם בעל השליטה או קרובו לענין תנאי כהונה והעסקה, לתקופה העולה על שלוש שנים, תהא טעונה אישור מחדש מדי

<sup>236</sup> במסגרת תיקון מס' 17 לחוק החברות נקבע כי אישור ועדת הביקורת והדירקטוריון יינתן לאחר שוועדת הביקורת והדירקטוריון בחנו, בין השאר, אם העסקה כוללת חלוקה. קבעו ועדת הביקורת או הדירקטוריון כי העסקה כוללת חלוקה, תאושר העסקה רק לאחר שאישורו כי קוימו הוראות הדין לעניין חלוקה – שם, בסעי' 275(ד)(1) ו-2.

<sup>237</sup> תיקון 17 לחוק קובע כי ועדת הביקורת והדירקטוריון נדרשים לקבוע אם העסקה כוללת חלוקה כמשמעה בדין. במידה שקבעו כי העסקה אינה כוללת חלוקה, יבחנו האם קיים חשש סביר כי העסקה תמנע מהחברה את יכולתה לעמוד בחבוייתיה הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן. ועדת הביקורת והדירקטוריון יאשרו רק עסקאות אשר אין בהן חשש להשפיע על יכולת החברה לפרוע חובותיה כאמור – שם, בסעי' 270(ד)(3).

<sup>238</sup> הגדרת "עניין אישי" הורחבה, באופן שנקבע כי במקרה של הצבעה באמצעות יפוי כח, ייחשב מיופה הכח כבעל עניין אישי אם לו אישית, היה עניין אישי וכן אם לשולחו היה עניין אישי – סעי' 1 לח"ח.

<sup>239</sup> שם, בסעי' 275(א)(3).

שלוש שנים במתכונת המפורטת לעיל. כאשר לעסקה אין קשר לתנאי כהונה או העסקה - ניתן לאשר אותה לתקופה ארוכה יותר אם וועדת הביקורת אישרה כי ההתקשרות היא סבירה בנסיבות העניין.<sup>240</sup>

במהלך דיוני ועדת החוקה, חוק ומשפט הבענו את הסתייגותנו מהדרישה לרוב החדש הנדרש לאישור העסקאות. מרבית העסקאות עם בעלי השליטה, המובאות לאישור בחברות ציבוריות, מאושרות לאחר דיונים רציניים ומעמיקים של ועדת הביקורת של החברה עם יועצים משפטיים בחברה ויועצים חיצוניים תוך בחינת הנושא גם בעין של המשקיעים המוסדיים ובחינת העסקה היה ותובא לאישור בעלי המניות. הנתונים שהובאו בפני הוועדה, לפיהם מרבית העסקאות עובר לתיקון 16, מאושרות על ידי השליש, ולכן מן הראוי להגדיל את השליש לרוב, אין בהם כדי להצביע על "כשלון המספר", שכן החברות בוחנות מראש עם בעלי המניות הגדולים והמוסדיים את עמדתם טרם יובאו ההצעות לאסיפה, ומשפרות את ההצעות בהתאם להערות. החברות מעדיפות שלא להביא לאישור האסיפה עסקאות שספק אם יעברו את מבחן המוסדיים, לבל יסתכנו בכישלון.

## 22. הדח"צ והמבקר הפנימי במסגרת ועדת הביקורת

א. ועדת הביקורת הופקדה לעמוד גם על ליקויים בניהול העסקי של החברה,<sup>241</sup> בין היתר, תוך התייעצות עם רואה החשבון של החברה או עם המבקר הפנימי שלה. בהתאם לתיקון 16, ובמידה שתמצא ועדת הביקורת ליקוי מהותי כאמור, יהא עליה לקיים ישיבה אחת, לפחות, בנדון בנוכחות המבקר הפנימי<sup>242</sup> או רואה החשבון המבקר של החברה, לפי העניין.<sup>243</sup>

על ועדת הביקורת:

---

<sup>240</sup> שם, בסעי' 275(א1).

<sup>241</sup> בין יתר תפקידיה של ועדת הביקורת: דיון בענייני ביקורת פנים, אישור עסקאות של חברה עם בעלי עניין ועוד. בעניין זה ראו: י. גרוס **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי** (2010), פרק ט.

<sup>242</sup> בהתאם להמלצות ועדת גושן, נקבע בסעיף 116(א) לחוק כי המבקר הפנימי של החברה יקבל הודעות על קיום ישיבות ועדת הביקורת ויהיה רשאי להשתתף בהן.

<sup>243</sup> ח"ח, סעי' 117(1); דברים אלו אומצו מתוך המלצות ועדת גושן, לפיהן יש להזמין את רואה החשבון המבקר של החברה לכל ישיבה של הדירקטוריון וועדת הביקורת שבה נדונים הדוחות הכספיים של החברה.

(א) לבחון את תכנית העבודה של המבקר הפנימי בחברה, ככל שהיא מובאת לאישור הדירקטוריון ולהציע בה שינויים בה ככל שנדרשים;<sup>244</sup>

(ב) לבחון את תפקוד מבקר הפנים בחברה והאם עומדים לו משאבים מספקים למילוי תפקידו;<sup>245</sup>

(ג) לבחון את היקף עבודתו של רואה החשבון-המבקר ואת שכרו;<sup>246</sup>

(ד) לקבוע הסדרים לגבי אופן הטיפול בתלונות מטעם העובדים באשר לליקויים שנמצאו בניהול עסקי התאגיד.<sup>247</sup>

ב. הקביעות האמורות צנועות יותר מהמלצות ועדת גושן בעניין הממשק בין ועדת הביקורת לבין מבקר הפנים ורואה החשבון המבקר של החברה. לפי המלצות ועדת גושן, על ועדת הביקורת לקבל דיווחים מהנהלת החברה, בכלל זה תוצאות בדיקתם של מבקר הפנים ורואה החשבון המבקר באשר לאפקטיביות של המערכות שכונו בעניין הבקרה הפנימית וניהול הסיכונים, למעט אם הדבר נעשה על ידי הדירקטוריון. כמו-כן, על ועדת הביקורת לסייע לדירקטוריון לבחון את הבקורות הפנימיות הקשורות בדיווח הכספי, ולסקור את כלל מערך הבקרה הפנימית וניהול הסיכונים (אם אלה אינם מטופלים על ידי הדירקטוריון כולו או על ידי ועדה מוועדותיו).

ד. בנוסף לאמור, במסגרת ועדת גושן, הוצע לקבוע שורה של הוראות בדבר הכשרת חברי ועדת הביקורת למילוי תפקידם כהלכה:

(1) על החברה לערוך תוכנית הכשרה לחברים חדשים בוועדה. תוכנית זו תתייחס, בין היתר, לתפקידיה של הוועדה, למסגרת עבודתה, למחויבות

---

<sup>244</sup> שם, בסעי' 117(3); דברים אלו נובעים מהמלצות ועדת גושן, בהן נקבע כי על ועדת הביקורת לבחון את האפקטיביות (להבדיל מתכנית העבודה כפי שנקבע בחוק) של עבודת המבקר הפנימי בחברה, וגן לבקר אותה ולהבטיח כי עומדים לרשותו של מבקר הפנים הכלים למילוי תפקידו.

<sup>245</sup> שם, בסעי' 117(4).

<sup>246</sup> שם, בסעי' 117(5); דברים אלו אומצו מתוך המלצות ועדת גושן, לפיהן ועדת הביקורת תחווה את דעתה באשר להיקף עבודתו של רואה החשבון ושכרו, ביחס לעבודה הנדרשת ממנו.

<sup>247</sup> שם, בסעי' 117(6); דברים אלו נקבעו לאור המלצות ועדת גושן, לפיהן על ועדת הביקורת לבחון ולאמץ הסדרים, שלפיהם עובדי החברה יוכלו להעלות בבטחה הסתייגויות ותלונות באשר לכשלים אפשריים בדיווח הכספי או בנושאים אחרים. על הוועדה להבטיח כי קיימים נהלים לבדיקה ולחקירה של עניינים אלה ולטיפול בהם. קיומם של נהלים אלה יובא לידיעת עובדי החברה באורח תקופתי.

הזמנים הנדרשת מחבריה, וכן תכלול סקירה של עסקי החברה, תוך זיהוי הסיכונים והמאפיינים העסקיים והפיננסיים העיקריים;

(2) יש לדאוג להכשרה מתמשכת ומתאימה לחברי ועדת הביקורת על בסיס תקופתי. זאת, נוסף להכשרה שתינתן לכלל הדירקטורים בחברה. ההכשרה תתייחס, בין היתר, לדרישות הדיווח החלות על החברה על פי כל דין, להבנה של עקרונות הדיווח החשבונאי והדיניים הקשורים אליהם, וכן להתפתחויות בתחומים אלה.

תוכנית ההכשרה וההכשרה השוטפת יכול שתתנהלנה במגוון דרכים, לרבות קורסים מקצועיים וכנסים, סמינרים פנימיים של החברה ותדרכים מטעם יועצים חיצוניים.

ה. ההמלצות האמורות לא אומצו ביחס לחברי ועדת הביקורת, אלא כהוראות מומלצות בלבד לגבי כל הדירקטורים בחברה, במסגרת הוראות התוספת הראשונה לחוק החברות.

## 23. הדח"צ וועדת התגמול

בעקבות משבר הסאב-פריים והגידול הגואה בשכר הבכירים בעולם כולו, לרבות בישראל, הופנתה תשומת הלב הציבורית לשכר הבכירים בחברות ציבוריות ותגמולם. נוכח האמור, מינתה הממשלה ועדת שרים לבחינת פערי השכר במשק בראשותו של שר המשפטים, פרופ' יעקב נאמן. בעקבות דיוני הוועדה והצעות חוק שונות בדבר הגבלה ומיסוי שכר הבכירים, הוגשה לכנסת הצעת חוק מטעם הממשלה ובעקבות ההצעה אישרה הכנסת את תיקון מס' 20 לחוק החברות (תנאי כהונה והעסקה בחברות ציבוריות ובחברות אג"ח) (להלן: "התיקון"). התיקון מחליף בין השאר גם הצעת חוק קודמת להסדרת נושא שכר הבכירים בחברות ציבוריות - הצעת חוק החברות (שכר בכירים בחברות ציבוריות), התשע"א – 2010<sup>248</sup>. לדח"צ תפקיד חשוב בתהליך האישור הנדרש, באישו את ועדת התגמול, שהיא השלב הראשון בתהליך. תיקון 20 לחוק קובע את הגבולות הבאים לאישור שכר הבכירים:

### א. צעד ראשון: קביעת מדיניות תגמול בכירים – ועדת תגמול

בבסיס הצעת החוק עומדת ההנחה כי דירקטוריון החברה הוא הגורם הנכון והראוי לאישור שכר הבכירים, בד בבד עם קביעת האסטרטגיה של החברה והפיקוח על

---

248 ה"ח הממשלה 496, מיום 14.11.2010

פעילותה, אך בכך לא סגי. החוק דורש את מעורבותם של בעלי מניות המיעוט בהליך אישור שכר הבכירים בחברות ציבוריות.

חברות ציבוריות וחברות פרטיות שהן חברות אג"ח חייבות למנות ועדת תגמול אשר תמליץ לדירקטוריון בדבר קביעת מדיניות תגמול לכל נושאי המשרה בחברה. מדיניות זו כפופה לאישור ברוב מיוחס של בעלי המניות בחברה, כפי שיפורט להלן. בנוסף, התיקון מרחיב את מספר ועדות הדירקטוריון הסטטוטוריות בהן חייבות חברה ציבורית או חברת אג"ח, כך שבנוסף לועדת ביקורת<sup>249</sup> וועדת מאזן<sup>250</sup>, קיימת חובת מינוי של ועדת התגמול<sup>251</sup>.

#### (1) הרכב ועדת התגמול

חברי ועדת התגמול יהיו דירקטורים שאינם מועסקים על-ידי החברה, בעל השליטה או נותני שירותים לחברה. כמו-כן, כל הדירקטורים החיצוניים (דח"צ) יהיו חברים בוועדה, הדירקטורים החיצוניים יהוו את רוב החברים בוועדה. יו"ר הוועדה יהיה דירקטור חיצוני. לא יכהן בוועדה יו"ר הדירקטוריון של החברה.

ככל שבחברה מכהנים שני דח"צים בלבד, כמחויב מחברה ציבורית או מחברת אג"ח, יהא על החברה למנות דירקטור נוסף לכהונה בוועדת התגמול, העומד בתנאי הכהונה המוגדרים לעיל (לדוגמא, דירקטור "בלתי תלוי" כמשמעו בסעיף ההגדרות לחוק החברות). הוראה זו תחייב, למעשה, חברות ציבוריות וחברות אג"ח שנמנעו עד כה ממינוי "דירקטורים בלתי תלויים" בתאגיד, למנות דירקטורים כאמור ולוודא כי הם עומדים בתנאי כשירות מתאימים.

#### (2) קביעת מדיניות התגמול של התאגיד

ועדת התגמול והדירקטוריון יגבשו את מדיניות התגמול של התאגיד לאור העקרונות הבאים:

(א) קידום מטרות החברה, תכנית העבודה שלה ומדיניותה בראייה ארוכת טווח;

---

<sup>249</sup> מכוח הוראות סעיף 115 לחוק החברות.

<sup>250</sup> מכוח הוראות תקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התשי"ע-2010

<sup>251</sup> מכוח הוראות תיקון 20 לחוק החברות.

(ב) יצירת תמריצים ראויים לנושאי משרה בהתחשב במדיניות ניהול הסיכונים ;

(ג) גודל החברה ואופי פעילותה ;

(ד) תרומתו של נושא המשרה לשיפור הביצועים ארוכי הטווח של החברה, לרבות ביצועים לא-כלכליים.

בקביעת מדיניות התגמול, חובה על הועדה להתייחס גם לאמות מידה שנקבעו בתוספת לחוק, ובכללן: השכלה, כישורים, מומחיות, ניסיון מקצועי, הסכמי שכר קודמים, היחס שבין תנאי השכר לשכר הממוצע ולשכר החציוני של עובדים המועסקים על-ידי החברה, רכיבי שכר משתנים, מענקי פרישה ועוד.

משום שחלק ניכר ממרכיבי התגמול של בכירים מאופיין ברכיבי שכר משתנים, התיקון לחוק מחייב בחינה של מרכיבי שכר אלו בראייה ארוכת טווח ועל-פי קריטריונים מדידים. כמו כן, על החברה לקבוע תקרה למרכיבי השכר המשתנים במסגרת מדיניות התגמול במועד הענקתם.

#### ב. צעד שני: אישור מדיניות התגמול של התאגיד - הדירקטוריון

ועדת התגמול תביא את המלצותיה לעניין מדיניות התגמול בפני דירקטוריון החברה, ולאחר אישורו יזמן אסיפה כללית.

#### ג. צעד שלישי: אישור האסיפה הכללית

האסיפה הכללית של בעלי המניות תתבקש לאשר את מדיניות התגמול ברוב מיוחס – רוב בעלי המניות שאין להם "עניין אישי"<sup>252</sup> באישור מדיניות התגמול<sup>253</sup>. מדיניות תגמול לתקופה העולה על שלוש שנים טעונה אישור אחת לשלוש שנים.



<sup>252</sup> לעניין זה נא ראו כי הגדרת "עניין אישי" היא מושג שסתום, אשר דיוני הפסיקה וקביעות רשות ניירות ערך, עם הזמן, הביאו להרחבה ניכרת של קשת האנשים המוגדרים כבעלי "עניין אישי", ובכך לצמצום קבוצת בעלי המניות המורשית למעשה באישור מדיניות התגמול של התאגיד.

<sup>253</sup> סך קולות המתנגדים לא יעלה על 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

ד. אישור תנאי העסקה של נושא משרה (שאינו דירקטור או מנכ"ל בתאגיד)

(1) אישור תנאי העסקה של נושאי משרה כאמור, מחויב בפרוצדורה הבאה:

(א) אישור ועדת התגמול;

(ב) אישור הדירקטוריון;

אישורים אלו של ועדת התגמול והדירקטוריון יינתנו בהתאם למדיניות התגמול של התאגיד, כמפורט לעיל.

(2) חריגה ממדיניות התגמול:

במקרים מיוחדים, אשר אינם מפורטים בתיקון לחוק, ניתן לאשר תנאי העסקה כאמור אף בחריגה ממדיניות התגמול, בכפוף לאישור האסיפה הכללית של בעלי המניות ברוב מיוחס, כמתואר בס"ק (ג) לעיל.

(3) אישור התגמול בהעדר אישור האסיפה:

לא אישרה האסיפה הכללית את תנאי העסקה בחריגה ממדיניות התגמול, יוכלו ועדת התגמול והדירקטוריון לאשר את תנאי העסקה על אף סירובה של האסיפה הכללית, ובתנאי שהתקיימו כל אלה:

(א) מדובר במקרים "מיוחדים";

(ב) על ועדת התגמול והדירקטוריון לנמק החלטתם ולפרט הנימוקים;

(ג) נדרש לקיים דיון נוסף בתנאי העסקה ובמסגרת כך לבחון את הסיבות להתנגדותה של האסיפה הכללית.

ה. אישור תנאי העסקה של דירקטור בתאגיד

(1) אישור תנאי העסקה של נושא משרה שהוא דירקטור יעשה כדלהלן:

(א) אישור ועדת התגמול;

(ב) אישור הדירקטוריון;

(ג) אישור האסיפה הכללית ברוב רגיל.

אישור ועדת התגמול והדירקטוריון של תנאי ההעסקה ייעשה בהתאם למדיניות התגמול של התאגיד.

(2) חריגה ממדיניות התגמול:

במקרים מיוחדים, שאינם מוגדרים בהצעת החוק, ניתן לאשר תנאי העסקה כאמור בחריגה ממדיניות התגמול, בכפוף לאישור האסיפה הכללית ברוב מיוחס, כמשמעו בס"ק (ג) לעיל.

#### ו. אישור תנאי העסקה של מנכ"ל התאגיד

(1) אישור תנאי העסקה של מנכ"ל התאגיד יעשה כדלהלן:

(א) אישור ועדת התגמול;

(ב) אישור הדירקטוריון;

(ג) אישור האסיפה הכללית ברוב מיוחס, כמשמעו בס"ק (ג) לעיל;

אישור ועדת התגמול והדירקטוריון של תנאי ההעסקה ייעשה בהתאם למדיניות התגמול של התאגיד.

(2) ועדת התגמול והדירקטוריון יהיו רשאים לאשר תנאי העסקה כאמור אף אם מאנה האסיפה הכללית לאשר את תנאי ההעסקה, בהתקיים כל אלה:

(א) מדובר במקרים "מיוחדים";

(ב) על ועדת התגמול והדירקטוריון לנמק החלטתם ולפרט הנימוקים;

(ג) נדרש לקיים דיון נוסף בתנאי ההעסקה ובמסגרת כד לבחון את הסיבות להתנגדותה של האסיפה הכללית.

(3) אישור התגמול בהעדר אישור האסיפה:

חרגו תנאי ההעסקה ממדיניות התגמול של החברה, יחויבו תנאי ההעסקה באישור אסיפה הכללית ברוב בעלי מניות שאין לו עניין אישי באישור תנאי ההעסקה וכל זאת במקרים חריגים ובהתאם לשיקולים המנויים בתיקון לחוק, כמפורט בס"ק (א)(2) לעיל.

(4) אישור תגמול מועמד לכהונת מנכ"ל בהעדר אישור האסיפה:



בידי ועדת התגמול הסמכות לפטור מאישור האסיפה הכללית אישור התקשרות עם מי שמועמד לכהן כמנכ"ל ואין לו זיקה<sup>254</sup> לחברה או לבעל השליטה, אם מצאה הועדה על סמך נימוקים מפורטים כי האסיפה הכללית תסכל את המינוי, ותנאי ההעסקה עומדים במדיניות התגמול שנקבעה.

חריג זה נקבע לאור העובדה כי פרסום ההמלצה בדבר השכר בפני האסיפה הכללית עלול לסכל את נכוונתם של מנכ"לים להגיש מועמדים כאשר הדבר עלול לפגוע בכהונה אותם הם עשויים לעזוב.

#### ז. אישור תנאי העסקה של בעל שליטה בתאגיד

תיקון 20 לחוק מוסיף לאישורים הדרושים באישור תגמול בעלי שליטה, וקובע מספר הוראות בדבר הקשחת תנאי אישור העסקתו של בעל השליטה בתאגיד.

(1) אישור עסקה של החברה עם בעל שליטה או עם קרובו, כמשמעה בסעיפים 270(4) או סעיף 270(4א) לחוק, ואשר נדרשת באישור ועדת התגמול של התאגיד (ככל שמדובר בתנאי העסקה בחברה של בעל שליטה כאמור), יעשה בהתאם למדיניות התגמול של התאגיד. על אף האמור, ועדת התגמול והדירקטוריון רשאים, במקרים מיוחדים, אשר אינם מפורטים בהצעת החוק, לאשר את העסקה שלא בהתאם למדיניות התגמול, בכפוף לאישור אסיפת בעלי המניות ברוב מיוחס, כמשמעות בס"ק (ג) לעיל.

(2) בחברה שהיא חברת איגרות חוב, עסקה עם בעל שליטה בנוגע לתנאי העסקתו, טעונה, בנוסף לאישור ועדת התגמול והדירקטוריון, גם את אישור אסיפת בעלי המניות.

#### ח. תחולה

חברות ציבוריות וחברות פרטיות שהן חברות אג"ח תחויבנה לקבוע לראשונה את מדיניות התגמול שלהן בתוך 9 חודשים מיום פרסומו של תיקון 20 לחוק.

---

<sup>254</sup> כמשמעה בסעיף 240(ב) לחוק החברות.

## 24. הדח"צ וועדת המאזן

א. צעד נוסף למעורבותו הגוברת של הדח"צ בפעילות החברה נקבע לאחרונה בדמות הצורך לשתפו במסגרת הליך אישור הדוחות הכספיים של החברה במסגרת החובה למנות ועדת מאזן בה מכהנים הדח"צים כמפורט להלן.

יש להביא את הדוחות הכספיים לדיון ולאישור בדירקטוריון החברה רק לאחר שנבחנו בידי ועדה לבחינת הדוחות הכספיים (ועדת מאזן), וזו גיבשה המלצותיה לדירקטוריון בנושאים הבאים<sup>255</sup>:

(1) ההערכות והאמדנים שנעשו בקשר עם הדוחות הכספיים ;

(2) הבקורות הפנימיות הקשורות בדיווח הכספי ;

(3) שלמות ונאותות הגילוי בדוחות הכספיים ;

(4) המדיניות החשבונאית שאומצה והטיפול החשבונאי שיושם בעניינים המהותיים של התאגיד ;

(5) הערכות שווי, לרבות ההנחות והאמדנים שבבסיסן, שעליהן נסמכים נתונים בדוחות הכספיים.

ב. חברה ציבורית חייבת במינוי ועדת מאזן. על פי תקנה 3(ב) לתקנות, וועדת ביקורת שמתקיימים בה התנאים שבחוק (כפי שיפורטו להלן) תוכל לשמש גם כועדת מאזן. הרכב ועדת המאזן יהיה כדלקמן<sup>256</sup>:

(1) מספר חבריה לא יפחת משלושה ויתקיימו בה התנאים הקבועים בסעיף 115(ב) ו-ג) לחוק החברות בדבר איסור כהונת יו"ר הדירקטוריון בוועדה או כל דירקטור המועסק על ידה או נותן לה שירותים, וכן איסור כהונת בעל השליטה או קרובו בוועדה ;

(2) יו"ר הועדה יהיה דירקטור חיצוני ;

(3) כל חברי הועדה יהיו דירקטורים, ומרבית חבריה יהיו דירקטורים בלתי תלויים ;

---

<sup>255</sup> תקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התש"ע-2010, תק' 2(1), 4.

<sup>256</sup> שם, בתק' 3(א).

(4) כל חברי הועדה יהיו בעלי יכולת לקרוא ולהבין דוחות פיננסיים, ולפחות אחד מהדירקטורים הבלתי תלויים בוועדה הוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית;

(5) חברי הועדה הצהירו בדבר כישוריהם עובר למינויים<sup>257</sup>.

ג. המניין החוקי לדיון ולקבלת החלטות בוועדה יהיה רוב חברי הועדה, ובלבד שרוב הנוכחים הם דירקטורים בלתי תלויים ובהם דירקטור חיצוני אחד לפחות<sup>258</sup>.

ד. וועדת המאזן תזמן לכל ישיבותיה את רואה החשבון המבקר של החברה ותדווח למבקר הפנימי של החברה בדבר קיום הישיבות. המבקר הפנימי יהא רשאי להשתתף בישיבות האמורות<sup>259</sup>. ועדת המאזן תציג את המלצותיה בפני הדירקטוריון זמן סביר לפני הדיון בדירקטוריון, ותדווח לו על כל ליקוי או בעיה שנתגלו במהלך הבחינה<sup>260</sup>. על הדירקטוריון לדון בהמלצות ועדת המאזן<sup>261</sup>.

ה. ועדת גושן המליצה על שורה נוספת של הוראות לעניין תפקיד הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים. להלן המלצות הועדה אשר לא אומצו בחוק:

(1) הועדה תמליץ לדירקטוריון על נוהל שיסייע בביקוח על נאותות דוחותיה הכספיים של החברה;

(2) הועדה תפתח מדיניות להתקשרות עם רואה החשבון המבקר למתן שירותים נלווים, וליישמה.

(3) הועדה תסייע לדירקטוריון לבחון את הסוגיות המהותיות בדיווח ואת ההערכות שנעשו, לרבות שיקול הדעת שהופעל במהלך הכנת הדוחות הכספיים, הדוחות הפנימיים ודוחות רשמיים אחרים.

(4) הועדה תסקור ותאשר את כל ההתייחסות בדוח התקופתי הנוגעת לנושאי הבקרה הפנימית וניהול הסיכונים, למעט אם הדבר מטופל על ידי הדירקטוריון כולו או על ידי ועדה מוועדותיו.

---

257 על המועמדים לחברות בוועדה להצהיר כי הם בעלי הכישורים האמורים – שם, בתק' 1.

258 שם, בתק' 3(א)(6).

259 שם, בתק' 2(2).

260 שם, בתק' 2(3).

261 שם, בתק' 2(4).

## 25. כללי ממשל תאגידי מומלצים התורמים להגברת כוחו של הדח"צ

א. בהיותו הגוף המפקח על ההנהלה, ובמידה רבה כבלם אל מול בעלי השליטה, מודגש לאורך תיקון 16 לחוק עקרון העצמאות של הדירקטוריון, כאשר עליו להפעיל שיקול דעת עצמאי ללא קבלת תכתיבים מבעלי שליטה או מההנהלה. נאמן לגישתו זו ולרצון להטמיע עד כמה שיותר עקרונות של ממשל תאגידי נאות, מפרט החוק בתוספת הראשונה שורה של עקרונות ממשל תאגידי, אשר רובן מתייחסות לפעילות דירקטוריון החברה, והן מומלצות לאימוץ על ידי חברות ציבוריות, באמצעות הכללת עקרונות אלה בתקנון.<sup>262</sup> תיקון מס' 17 לחוק מחיל הוראות אלו גם לעניין חברות פרטיות שהן חברות אג"ח.

ב. ההמלצה הראשונה מבקשת לחזק את השפעתם של הדח"צים והדירקטורים הבלתי תלויים בדירקטוריון בהתייחסות להרכב הדירקטוריון. הצפי הוא כי מספר "דירקטורים בלתי-תלויים" בדירקטוריון, כאשר בחברה שאין בה בעל שליטה או מי שמחזיק בדבוקת שליטה, יהיו **רוב חברי הדירקטוריון "דירקטורים בלתי-תלויים"** ובחברה שבה יש בעל שליטה או אדם המחזיק בדבוקת שליטה, יהיו **שליש** מבין חברי הדירקטוריון, לפחות, "דירקטורים בלתי-תלויים". אנו תומכים בעקרון זה ועמדנו על כך במספר הזדמנויות קודמות כי מן הראוי שלדח"צים תהיה מאסה קריטית בדירקטוריון.<sup>263</sup>

ג. בנוסף להוראה בדבר מינוי דח"צית,<sup>264</sup> מומלץ לקבוע כי במינוי חברי הדירקטוריון תתחשב החברה במין המועמד, ניסיונו וצרכיה המיוחדים של החברה. לדעתנו, לא מדובר רק בעקרון השוויון, אלא תרומה עניינית של ציבור גדול של מועמדות לכהונה, שמן הראוי לשלבן בדירקטוריון שכן הן מביאות עמן גישה עצמאית ועמידה על דרישות ענייניות מבלי חשש וללא משוא פנים.

ד. בחברה לא יכהנו כדירקטורים מי שכפופים למנכ"ל החברה במישרין או בעקיפין, למעט דירקטור שהוא נציג עובדים, אם קיימת בחברה נציגות לעובדים. דירקטור בתאגיד שבשליטת החברה רשאי לכהן כדירקטור בחברה.

---

262. ח"ח, סעי' 19(א2).

263. ראו יוסף גרוס **דירקטורים ונושאי משרה בעידן הממשל התאגידי**, פרק ג (מהדורה שניה, 2011); יוסף גרוס "משלטון מנהלים לשלטון בעלי מניות" **תאגידים** ח'4, 3 (נובמבר, 2011).

264. ח"ח, סעי' 239(ד).

ה. עריכת תכניות הכשרה לדירקטורים חדשים בחברה, בתחום עסקי החברה ובתחום הדין החל עליה, וכן עריכת תכניות המשך לדירקטורים מכהנים, במטרה לעדכן את ידיעותיהם בתחומים האמורים. תכניות ההכשרה יותאמו, בין היתר, לתפקיד שהדירקטור ממלא בחברה. ממחקרנו עולה כי למרות ההתקדמות הרבה בנושא, התודעה בדבר מהות התפקיד עדיין רחוקה מהציפיות הנדרשות כיום מדירקטור. חיוב דירקטורים להכשיר עצמם לקראת התפקיד הינו חיוני ביותר לתרומתו לחברה מחד ולשמירה אישית שלו מפני תביעות בגין הפרת חובת הזהירות וחובת המיומנות מאידך.

ו. מינוי אחראי להטמעת הוראות ממשל תאגידי בחברה ולעדכון הדירקטורים בנושאים הקשורים בממשל תאגידי. נושא זה חייב לקבל טיפול יסודי. כללי המשחק השתנו בתכלית, ורבים עדיין רואים בשיבות דירקטוריון מפגש חברתי ללא חובות ומחויבויות.

ז. קיום ישיבות דירקטוריון (לפחות אחת לשנה) בעניין ניהול עסקי החברה בידי המנכ"ל וכפופיו, בהעדר נוכחותם של האחרונים, אך לאחר שניתנה להם הזדמנות להביע את עמדתם. המלצה זו באה להגביר את עצמאות הדירקטורים ומאפשרת להביע עמדות בפחות חשש מפני תגובת נושאי המשרה.

ח. קיום ישיבות ועדת הביקורת (לפחות אחת לשנה) לעניין ליקויים בניהול העסקי של החברה בנוכחות המבקר הפנימי ורואה החשבון המבקר של החברה, ובלא נוכחות של נושאי משרה בחברה שאינם חברי הוועדה, לאחר שניתנה להם ההזדמנות להביע את עמדתם. הדח"צים המרכיבים את ועדת הביקורת חייבים לצאת משגרת הנושאים ולהקדיש מועדים מיוחדים לדיון בנושאי ניהול עסקי החברה.

## 26. סיום

א. מסקנות המחקר הן כי מוסד הדח"צ הצדיק את עצמו וניתן לראותו כ"סיפור הצלחה". בחלק נכבד של החברות הציבוריות בישראל תופס הדח"צ תפקיד מרכזי ומשפיע, וזאת בין השאר גם לאור כוחו המכריע בוועדת הביקורת, וועדת המאזן וועדת התגמול. מגמה זו משתלבת עם המגמה בשנים האחרונות לפיה יש לחזק את מעמדו ועצמאותו של הדח"צ ולהקנות לו כוח מרכזי בנושאים חשובים בחברה.

ב. במקביל למגמה להעניק כוח רב יותר לדח"צים, מבקש המחוקק בתיקונים האחרונים להעניק כוח רב לבעלי מניות מן הציבור, תוך הדרת כוחם של בעלי השליטה. בהתאם לכך, מינוי הדח"צ מסור לרוב שאינו נמנה על בעלי השליטה ואין

לו עניין אישי במינוי; אישור עסקאות חריגות עם בעלי שליטה נעשה ברוב דומה וכך גם אישור מדיניות התגמול של הבכירים בחברות.

בעוד אנו תומכים בהגדלת חלקם של הדח"צים בדירקטוריון, כך שיהווה מאסה קריטית, ספק בעיננו אם המגמה להעביר החלטות מהותיות בחברות לשיקול דעתם של אלה "שאינם נגועים" הינו צעד נכון, צעד העלול אף להיות מסוכן, שכן נתקלנו במקרים בהם הוא הפך פתח לאמצעי סחיטה.

ה"דמוקרטיה", לכאורה, של בעלי המניות לוקה בהבנת המציאות. בעלי מניות מקרב המיעוט אינם מסוגלים, אינם מתאימים, ולעתים אף אינם מעוניינים לקבל על עצמם החלטות כבדות משקל. נוסף על האמור, אין לבעלי מניות אלה את הידע המתאים לקבלת ההחלטות וראייתם עשויה להיות קצרת רואי. כמו כן, העדר אחריות משפטית להחלטותיהם פוגעת בשיקול דעת ענייני.

זאת ועוד, נמצאנו למדים כי בעלי מניות המיעוט ובעיקר המוסדיים מחפשים דרכים להתחמק מכל אחריות ציבורית, ונוטים לקבל המלצות של גוף יועץ שהפך את הייעוץ לעסק, תוך "שחרור" בעלי המניות מלימוד הנושאים העומדים לדיון בחברות. מבדיקות שעשינו, עולה כי ההצבעות במקרים רבים איננה עניינית והנטייה להתנגד לתגמול ולאישור עסקאות גוברת, מתוך מחשבה שהתנגדות לקיומה של עסקה פלונית פוטרת מאחריות ציבורית.

ג. ההחלטה להגדיל את אחוז האישור הנדרש משליש לרוב מצביעים "בלתי נגועים", החמירה את הבעיה, ומשום כך התנגדנו בדיוני הכנסת לתיקון.

ד. הסבת החלטות מהותיות לבעלי המניות שאין להם עניין אישי כאמור, עלתה גם בהמלצות הביניים של ועדת הריכוזיות ("הועדה להגברת התחרותיות במשק" בראשותו של מנכ"ל משרד האוצר לשעבר, מר חיים שני<sup>265</sup>) מאוקטובר 2011. הסבה זו ביקשה לנטרל במידה מסוימת את הדירקטוריון מקבלת אחריות, תוך שהוא סבור כי ממילא יש צורך באישור נוסף של בעלי המניות, והאחריות לכאורה עוברת אליהם<sup>266</sup>. משום כך התנגדנו לשורה של המלצות ברוח זו<sup>267</sup> ובדוח הסופי אכן הסירה הוועדה את המלצותיה בכיוון זה.

---

<sup>265</sup> מצגת המלצות הועדה ניתנות לצפייה באתר משרד האוצר בכתובת: [www.chamber.org.il/images/Files/14172/100.pdf](http://www.chamber.org.il/images/Files/14172/100.pdf)

<sup>266</sup> כך למשל ביקשה הוועדה לקבוע כי אישור ה"בלתי נגועים" ידרש בעת רכישת "פעילות משמעותית", ועל כן בעוד שהצהירה הוועדה על רצונה לחזק את מעמדו של הדירקטוריון, הרי שבכך הביעה בהמלצה זו חוסר אמון ביכולתו של הדירקטוריון לקבל החלטות עסקיות אובייקטיביות.

<sup>267</sup> יוסף גרוס "משלטון הרוב לשלטון מנהלים – בעקבות המלצות 'ועדת הריכוזיות'" **תאגידים** ח/4 (נובמבר, 2011).

ה. החוקרים, פרופ' ג'יי וו. לרוש מבית הספר למנהל עסקים של אוניברסיטת הרווארד שבארה"ב, וג'סטין פוקס, עורך כתב העת Harvard Business Review, פרסמו לאחרונה בכתב העת מאמר בכותרת "מה התועלת של בעלי המניות"<sup>268</sup> וטענתם כי התועלת לא רבה. אחת מטענותיהם היא כי הקריאות להגברת הדמוקרטיה בקרב בעלי המניות מטעות. בעלי המניות, לטענתם, אינם מתאימים להיות "הבוסים של החברה"; הם מפוזרים מדי ומתמקדים רק בטווח הקצר, בייחוד בעידן בו מסחר מהיר במודלים ממוחשבים שולט בשוק. על אף הדגש המוגבר בעשורים האחרונים על בעלי מניות, ביצועי החברות לא השתפרו במיוחד.

ו. קיימת מחלוקת בדבר דרכי המינוי של הדח"צ, והמלצות למינוי חיצוני על ידי רשות ממלכתית חיצונית. במהלך התיקונים האחרונים לחוק החברות (ובאופן בולט בתיקון מס' 16 לחוק) ניתן כוח רב לבעלי מניות שאינם קשורים לבעלי השליטה להכריע בדבר מינויים של הדח"צים, וכן הועלה מספר המצביעים בנושאים אלה ונושאים נוספים מרוב של שלישי בעלי מניות שאינם קשורים לבעלי השליטה, לרוב בעלי מניות כאמור, דהיינו למעלה מ-50%. המחקר מעלה ספקות לגבי שינוי זה, ועמדנו על מקרים בהם הכוח האמור משמש קרדום לסחיטה של יתר בעלי המניות השולטים בחברה.

ז. עצמאותו של הדח"צ הינה תנאי יסודי לתפקודו הנאות. הן החוק המקורי והן תיקוניו, קובעים קני מידה חשובים לעצמאותו. בהקשר לכך נראה כי החוק משיג את מטרתו. מאידך, ספק אם יש הצדקה של ממש לאיסור קשריו של הדירקטור החיצוני עם החברה ובעלי השליטה בה לאחר סיום התפקיד לתקופה של שנתיים. במספר מקרים מצאנו כי ההגבלה פוגעת בחברה אשר עמדה על כישוריו וניסיונו של הדירקטור, ומבקשת, היא או בעלי השליטה, להיות קשורה עמו. המלצתנו כי תינתן אפשרות העסקה במקרים חריגים בדומה לחריגים באישור התגמול שלא לפי מדיניות התגמול.

ח. החקיקה מקדישה תשומת לב רבה, ומיותרת במידת מה, לשכרו של הדח"צ. הטיפול בשכר אינו מצדיק את הדרישות וההוראות הרבות שנקבעו בעניין שכרו של הדירקטור החיצוני. המשבר הנוכחי בעולם הפיננסי הגורר אחריות הפסדים גורם לקיטון בהון העצמי, ומכאן שגם שכר הדח"צ, הנגזר מהונה העצמי של החברה, נמוך יותר. בתקופת משבר נדרשת תשומת לב מרבית של הדח"צים ואחריותם גדלה, ואילו שכרם עלול להצטמק באופן שאינו עולה בקנה אחד עם גובה שכרם.

---

<sup>268</sup> Fox & Lorsch, *What good are Shareholders*, HARVARD BUSINESS REVIEW (July, 2012), preface .available at: <http://hbr.org/2012/07/what-good-are-shareholders/ar/1>

- ט. תוספת ועדות חדשות - ועדת מאזן וועדת הגמול, בנוסף לועדת הביקורת, מקנה כוח רב ומרכזי לדח"צים. יש לקדם בברכה התפתחות זו בדיני החברות.
- י. יש מקום להגדיל את מספר הדח"צים בחברות הגדולות כך שיהוו מאסה קריטית בדירקטוריון.
- יא. יש מקום לפרשנות מצמצמת יותר של המונח "עניין אישי" שבאמצעותו נפסלות פעולות רבות במינוי דח"צ, בדיון בוועדות ובאישורי האסיפה הכללית.
- יב. יש לחייב את הדח"צים וכן את חברי הדירקטוריון האחרים בהכשרה מוקדמת, השתלמויות תקופתיות ועדכון שוטף בדרישות החשבונאיות והמשפטיות. הוראה מסוימת ברוח זו נקבעה כהוראה מומלצת במסגרת התוספת הראשונה לחוק החברות. לגישתנו יש לקבוע הוראה קוגנטית כאמור עלי חוק.
- יג. יש לקבוע קווי מבחן למונח "ניגוד עניינים" הפוסל אנשים מוכשרים מכהונה כדח"צים, אף אם הניגוד הלכאורי, אין בו כדי להשפיע על תפקודו של הדח"צ.
- יד. לאור המחקר ומעמדו המחוזק של הדח"צ החלנו בהקמת ארגון דח"צים שיאגד את כל הדח"צים בחברות הציבוריות ובתאגידים נוספים (ממשלתיים, עירוניים ועוד) ויטפל בהכשרתם ובעדכונם. ארגון זה ידון, יטפל וייצג את הדח"צים בנושאים מקצועיים משותפים, יארגן כנסים ויתמיד בארגון ובשיפור רמתם של הדח"צים.

\* \* \*