

ר שות ניירות ערד

דו"ח הועדה:

לבחינת קוד

ממשל תאגידי

(Corporate Governance)

בישראל

12 בדצמבר 2006

12.12.06

לכבוד
מר משה טרי
יושב ראש רשות ניירות ערך

אדון נכבד,

אנו מתכבדים להגיש לך את דו"ח הועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי (Corporate Governance) בישראל.

הועדה קיימה דיונים רבים שבמסגרתם פנינו לגופים המייצגים חברות ציבוריות, רואי חשבון, מנהלי כספים, עורכי דין, אנשי עסקים, חתמים, וגופים מוסדיים, הפעילים בשוק ההון בישראל. בנוסף, טיטת הדו"ח פורסמה להערות הציבור וגורמים שונים אכן העירו את הערותיהם.

הדו"ח המוגש כולל המלצות מפורטות ביחס להוראות ממשל תאגידי שמן הראוי, לדעת הועדה, לאמץ כאמת מידה ראויה בישראל (Best Practice).

בין השאר, ההמלצות כוללות התייחסות לשיפור עצמאות הדירקטוריון בעיקר בכל הנוגע לעסקאות עם בעלי שליטה, שיפור עבודת ועדת הביקורת/המאזן בכל הנוגע לאישור הדו"חות הכספיים של החברה, שיפור איכות הדיווח והגילוי של תאגידים, העמקת מעורבות הגופים המוסדיים כגוף המבקר את התאגידים בהם הם משקיעים וכינון בית משפט מתמחה לדיני חברות וניירות ערך.

אנו מבקשים להודות לכל אלה שהגישו חומר לצוות והופיעו בפניו.

אנו מודים במיוחד לשרה בטיטו, שליוותה את עבודת הצוות במסירות.

בכבוד רב
ובשם חברי הועדה,

פרופ' זוהר גושן, עו"ד
יו"ר הועדה

משה גביש, עו"ד
מר יצחק דבש
דורון דבי, רו"ח
גב' רונית הראל
ד"ר יאיר פרידמן, עו"ד
מר יוסי רוזן
פרופ' אפרים צדקה
אמיר שרף, עו"ד
רם גב, רו"ח
יורם נוה, עו"ד, מרכז הועדה

משקיפים: נתי שילה, עו"ד, אדיר ענבר, רו"ח, מוטי שפיגל ואורלי דורון, עו"ד.

תוכן עניינים

עמוד

3	מבוא	פרק א'
7	המלצות הוועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי בישראל	פרק ב'
7	1. הרכב ועבודת הדירקטוריון	
19	2. הרכב ועבודת ועדת הביקורת	
27	3. אישור עסקאות עם בעלי שליטה	
33	4. יצירת מנגנוני בקרה נוספים: הצהרת מנהלים, כתבי הצבעה (Proxy).	
38	5. גופים מוסדיים	
43	כינון בית משפט מתמחה לחברות	פרק ג'
46		<u>נספחים:</u>
47	כתב מינוי	נספח א'
49	המלצות הוועדה לאימוץ על ידי חברות ציבוריות ותאגידיים מדווחים	נספח ב'
58	נוסח הצהרת מנהלים	נספח ג'
59	ריכוז תגובות שהתקבלו מן הציבור	נספח ד'

דוח הועדה:

לבחינת קוד ממשל תאגידי בישראל

א. מבוא

בשנים האחרונות אנו עדים להתפתחות המושג "הממשל התאגידי" (Corporate Governance), או בקיצור, CG) בשוקי ההון בעולם. הממשל התאגידי והמקום המרכזי לו הוא זוכה בדיון הציבורי בשנים האחרונות נובעים במידה רבה מנסיבות מצערות. נסיבות אלה הינן המשברים שחוו שוקי ההון לאחר התפוצצות בועת ההיי-טק והשערוריות הניהוליות והחשבונאיות שהתגלו בקרב תאגידיים ציבוריים בינלאומיים מובילים כגון אנרון, פארמאלט, וורלדקום. שערוריות אלה לא היו נחלתם הבלעדית של השווקים המתפתחים והן לא פסחו על השווקים המובילים והמוסדרים בעולם.

עובדה זו הובילה משקיעים בינלאומיים להכיר בחשיבות יצירת מנגנוני ניהול ובקרה ראויים בחברות בהן הם משקיעים. ממשל תאגידי הנגזר מעקרונות וכללים ראויים צפוי להקטין את הסיכון של אותם משקיעים כי כספם לא ינוצל כראוי. ממשל תאגידי ראוי צפוי למנוע מלכתחילה, אירועים שגופים רגולאטורים, מקצועיים ככל שיהיו, מתקשים לחשוף בדיעבד. לעיתים, אף אם אירועים כאמור יחשפו בדיעבד הרי שנוק רב שנגרם הינו בלתי הפיך.

הארגון לשיתוף פעולה ופיתוח כלכלי (OECD)¹ פרסם כבר בשנת 1999 עקרונות לממשל תאגידי ראוי שמטרתם הצבת יעדים למדינות החברות ב-OECD בכל הקשור לקביעת עקרונות לניהולן התקין של חברות ציבוריות². מדינות כארה"ב, אנגליה, הולנד, גרמניה, אוסטרליה, תורכיה ומדינות נוספות אימצו עקרונות ממשל תאגידי לאור כללי ה-OECD, בהתאם לדינים המקומיים באותן מדינות.

עקרונות הממשל התאגידי מהווים אוסף של עקרונות וכללים המגדירים כיצד ראוי שחברות ציבוריות תתנהלנה בהיבטי בקרה ופיקוח. לעיתים, עקרונות הממשל התאגידי שונים מהדין הקיים, אך עקרונות אלה אינם באים להחליפו או לתקנו, אלא להוות נדבך נוסף לדין המחייב. נוכח תהליכי הגלובליזציה של שוקי ההון, חשיבותם של עקרונות הממשל התאגידי – מעבר ליצירת מערכת עקרונות וכללי ממשל תאגידי ראויים למדינות השונות – היא ביצירת וודאות,

¹ Organization for Economic Co-operation and Development – זהו ארגון בינלאומי בו חברות 30 המדינות המפותחות כלכלית בעולם. מדינת ישראל אינה חברה בארגון זה אך בימים אלה נעשים מאמצים לקדם את הצטרפותה של מדינת ישראל כחברה מן המניין.

² גרסה אחרונה של מסמך זה פורסמה בינואר 2004 וניתן לאתר אותה בכתובת האינטרנט הבאה: <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>.

שקיפות, ואחידות שימשו את המשקיעים, הנושים והגופים הפיננסיים הבינלאומיים בבואם להעריך תאגידים שונים המאוגדים ונסחרים במדינות שונות. ברוח זו הוקם לאחרונה פורום של נציבות האיחוד האירופי שמטרתו לאחד את עקרונות הממשל התאגידי של כלל מדינות האיחוד האירופי.

על אף שעקרונות הממשל התאגידי מתייחסים ומופנים בראש ובראשונה לתאגידים שניירות הערך שלהם הונפקו לציבור, הרי שבמדינות רבות הקודים משמשים להנחיית ארגונים ותאגידים אחרים בהם יש לציבור עניין, ולעיתים העקרונות מאומצים אף על ידי ארגונים פרטיים לחלוטין.

הועדה מונתה על ידי יו"ר רשות ניירות ערך, משה טרי, במטרה להתייחס למבנה ולמתכונת הראויים של עקרונות ממשל תאגידי בישראל. המלצות הועדה מיועדות לסייע ליו"ר הרשות ולרשות לבחון את דרך הפעולה הראויה בתחום חשוב זה. חברי הועדה מונים מנהלים של חברות ציבוריות וגופים אחרים הפעילים בשוק ההון בישראל, עורכי דין ורו"ח המתמחים בחברות ובניירות ערך, אנשי אקדמיה ונציגים של הבורסה לניירות ערך בתל-אביב ורשות ניירות ערך.

המלצותיה של הועדה המובאות בזאת מביאות בחשבון את מאפייניהם המיוחדים של כלכלת ישראל ושוק ההון הישראלי, תוך התייחסות לקודי ממשל תאגידי שאומצו במדינות שונות. לאור תהליכי הגלובליזציה והתחרות הגוברת בין השווקים הפיננסיים, ומאחר שישראל הנה מדינה שכלכלתה נמנית בין כלכלות השווקים המתפתחים, רואה הועדה חשיבות רבה בקביעת סטנדרטים וכללים ראויים בתחום הממשל התאגידי בישראל במתכונת ובסטנדרטים דומים לאלו שאומצו במדינות המובילות בעולם המערבי.

הממשל התאגידי הינו מושג דינאמי העתיד להשתנות מעת לעת, במיוחד על רקע העשייה הרבה בתחום זה בעולם, ולכן צופה הועדה כי יהא צורך להתאים את המלצותיה מעת לעת לאור ההתפתחויות שתתרחשנה בעולם בנושא זה.

המלצות הועדה מפורסמות בזאת לציבור לאחר שנאספו דעות והתייחסויות שונות ביחס אליהן ולאופן הראוי ליישומן מגורמים שונים הפעילים בשוק ההון בישראל.

מרבית המדינות בעולם בחרו ליישם את הוראות הממשל התאגידי באמצעות דרישת "אמץ או הסבר". על פי שיטה זו על אף שאימוץ הוראות הממשל התאגידי אינו מחייב, נדרש התאגיד במסגרת הדיווח השנתי לציבור לציין האם אימץ את הוראות הקוד, ובאם לא אימץ הוראות מסוימות עליו להסביר מדוע מצא לנכון שלא לאמץ.

בדומה לגישה זו, אנו ממליצים כי יישום העקרונות יהא באמצעות דרישות גילוי שתוטלנה על החברות הציבוריות במסגרת דיווחיהן לציבור. גילוי זה יבוצע בהתייחס לרשימת תחולה המצ"ב כנספח ב' להמלצות הועדה.

עם זאת, הועדה אינה סבורה שיש מקום לחייב חברות במתן הסבר מדוע חברה בחרה שלא לאמץ עקרון או כלל מסוים. המלצה זו של הועדה נובעת מגישתה כי מטבעם של דברים ולאור ניסיוןן של מדינות אחרות, הסברים אלה, במיוחד היכן שהם מחויבים בדין, אינם תורמים מידע מהותי למשקיע; לעיתים, ההסברים אף עלולים לשמש כמסך עשן המסכל במידת מה את דרישת הגילוי. כמובן, אין מניעה שחברה תבחר מרצונה להסביר את החלטתה שלא לאמץ עקרון זה או אחר.

עקרונות הממשל התאגידי המפורטים בהמלצות הועדה באים לקבוע רף ראוי ליישום על ידי חברות ציבוריות. דרישות הגילוי, מתמקדות בהטלת זרקור על דרכי ההתנהלות שחברות נוקטות בהן, מתוך ציפייה ששוק ההון יעבד מידע זה וישתמש בו במסגרת תהליך קבלת החלטות ההשקעה בחברות השונות ותמחור ניירות הערך שלהן.

מדיניות רשות ניירות ערך, כפי שבאה לידי ביטוי ביישום הסדר ה"רישום הכפול" שבפרק ה'3, לחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 (להלן: "חוק ניירות ערך") הינה להימנע מכפל רגולציה – הן בנוגע לחברות ישראליות הנסחרות בבורסה בחו"ל ובישראל והן בנוגע לחברות זרות הנסחרות בישראל. בדומה, סבורה הועדה כי ראוי להימנע מכפל רגולציה גם בהקשר של קביעת כללי ממשל תאגידי שיחולו על החברות הרשומות למסחר במסגרת ההסדר של ה"רישום הכפול". הועדה בחנה את כללי הממשל התאגידי החלים בבורסות הכלולות בהסדר ה"רישום הכפול" ביחס לתאגידיים מקומיים ומצאה אותם מספקים. לפיכך, מקום בו חברות ב"רישום כפול" תבחרנה להחיל על עצמן את ההסדרים בעניין ממשל תאגידי החלים על מנפיקים מקומיים באותן בורסות, הן תהינה פטורות מחובת הגילוי ביחס להמלצות הועדה. חלף דרישות הועדה, חברות כאמור תדווחנה לציבור מהן הוראות הממשל התאגידי החלות עליהן על פי כללי הבורסה הזרה בה מניותיהן רשומות למסחר.

הועדה ממליצה כי הגורמים שיישמו את המלצות הועדה יבחנו את הדרכים הראויות לעשות זאת באמצעות המסגרת המשפטית המתאימה בין אם תוך קביעת הוראות מחייבות, ובין אם תוך קביעת הוראות דיספוזיטיביות, ו/או חובות גילוי, לפי העניין. הועדה ממליצה לבחון את התנהגות השוק על פני תקופה של מספר שנים, על מנת לקבוע עד כמה השיטה של הטלת חובת גילוי ביחס לאימוץ עקרונות הממשל התאגידי משיגה את מטרותיה, והאם יש צורך בקביעת מנגנונים אחרים לצורך הטמעת עקרונות הממשל התאגידי.

בנוסף, הועדה סבורה כי כלי חשוב שיכול לשמש להטמעת עקרונות הממשל התאגידי בשוק ההון בישראל, הינו השקת מדד חדש ע"י הבורסה לניירות ערך שיכלול את החברות, מבין חברות מדד ת"א-100, שאימצו את כללי הממשל התאגידי, כפי שנקבעו בדו"ח הועדה.

יודגש כי בבורסות המובילות בארה"ב הוראות רבות הנוגעות לכללי ממשל תאגידי, ובפרט החובה למינוי דירקטורים עצמאיים בדירקטוריון ובוועדת הביקורת הינן מחייבות ולא

וולונטריות. באנגליה, על אף האפשרות התיאורטית להימנע מאימוץ הוראות מסוימות, תוך הסבר מדוע הן לא אומצו, לאור מדיניות האכיפה של הבורסה והרגולאטור המתירה מחיקה מהבורסה היכן שההסבר אינו משכנע, החברות מאמצות את מרביתם המכריע של כללי הממשל התאגידי.

המלצות הועדה מתמקדות בנושאים הבאים :

1. הרכב ועבודת הדירקטוריון ;
2. הרכב ועבודת ועדת הביקורת ;
3. אישור עסקאות עם בעלי שליטה ;
4. יצירת מנגנוני בקרה נוספים : אכיפה פנימית, כתבי הצבעה (Proxy) והצהרת מנהלים ;
5. דרישות מגופים מוסדיים ;
6. כינון בית משפט מתמחה לדיני חברות ודיני ניירות ערך.

יצוין כי בדין הישראלי מרביתן המכריע של ההוראות הקבועות בעקרונות הממשל התאגידי שהומלצו על ידי ה-OECD קבועות בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), ובחוק ניירות ערך ובתקנות לפיהם, כאשר מרביתן הן הוראות מחייבות. לפיכך, הועדה מצאה לנכון לציין בתמציתיות בפתח כל נושא מהן הוראות הדין הקיים בנושא, ולהתמקד בהמלצות שלדעת הועדה יש מקום שתתווספנה או תיצוקנה תוכן להוראות אלה.

בד בבד עם הצגת ההמלצות בכל נושא ונושא, יובאו עיקרי השיקולים שהנחו את הועדה בגיבוש המלצותיה, לרבות ציון הגישות והדעות השונות שהובאו בפני הועדה במהלך עבודתה.

ב. המלצות הועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי בישראל

1. הרכב ועבודת הדירקטוריון

1.1.1. עצמאות הדירקטוריון

1.1.1.1 אחד הנושאים המהותיים בעקרונות ממשל תאגידי שאומצו במדינות שונות הינו עצמאות דירקטוריון החברה. הסדרים שונים נקבעו במדינות שונות בהתאם למאפייני שוק ההון באותן המדינות ומתוך שיקולי עלות מול תועלת. סוגיית עצמאות הדירקטוריון מחייבת איזון בין אובייקטיביות, מקצועיות, ונטילת סיכונים בניהול החברה. כך למשל, דירקטור חיצוני עשוי לשמור על אובייקטיביות אך היכרותו והבנתו את עסקי החברה עלולים להיות שטחיים, לעומת דירקטור פנימי בעל הבנה עמוקה והיכרות קרובה של עסקי החברה שעלול להיות חסר אובייקטיביות. האיזון מתבקש משום שדירקטוריון החברה ממלא שתי פונקציות שעלולה להיווצר התנגשות ביניהן: האחת, התוויית מדיניות עסקית לחברה, והשנייה, פיקוח על ניהול עסקי החברה. בעוד המשימה הראשונה מחייבת הבנה עסקית עמוקה ויחסי אמון קרובים עם הנהלת החברה שיאפשרו לדירקטור לשמש כגורם מייצג ומכוון בגיבוש מדיניות עסקית לחברה, המשימה השנייה מחייבת אובייקטיביות וריחוק מסוים מהנהלת החברה. למימושן של פונקציות אלו ניתנה בידי הדירקטוריון הסמכות למנות ולפטר את מנכ"ל החברה. נקודת האיזון חייבת להתייחס לעובדה שבחברות בהן יש בעל שליטה הנושא במרבית הסיכון והסיכוי של ההחלטות העסקיות, לבעל השליטה כמו גם לציבור המשקיעים יש עניין לאפשר לבעל השליטה להגשים את מדיניותו העסקית. ברור עם זאת, כי טיבן של ההחלטות העסקיות העומדות על הפרק משפיע על נקודת האיזון. כך, כאשר על הפרק עומדת עסקה שבה יש ניגוד עניינים עם בעל השליטה האובייקטיביות מקבלת משנה חשיבות, לעומת החלטה עסקית בלתי נגועה שאז המקצועיות מקבלת משנה חשיבות. נקודת האיזון ביחס למידת עצמאות הדירקטוריון תלויה במאפייני השוק במדינה נתונה, ומדינות שונות מצאו נקודות איזון שונות לנושא עצמאות הדירקטוריון.

כך למשל, בארצות הברית, בה שוק ההון מתאפיין בשיעור החזקות ציבור גבוה (בעלות מפוזרת), ובעיית הנציג בשוק ההון הינה בעיקר ניגוד העניינים הפוטנציאלי בין מנהלי החברה לבעלי מניותיה, נקבע בכללי הבורסות כי בכל החברות, יהא גודלן אשר יהא, על מרבית חברי

הדירקטוריון להיות בלתי קשורים לחברה³. על פי כללי הבורסות, הוראה זו אינה חלה ביחס לחברות בהן קיים בעל שליטה. אולם, לעניין הועדה המאשרת את הדוחות הכספיים של החברה (ה-Audit Committee) נדרש הן בתקנות שהותקנו על ידי רשות ניירות ערך האמריקאית (ה-SEC) והן בכללי הבורסות כי כל חברי הועדה יעמדו בדרישת אי-תלות מחמירה יותר. לפי דרישה מחמירה זו נדרש כי בנוסף להיות הדירקטור בלתי תלוי בחברה, הוא יהיה גם בלתי קשור לבעל עניין בחברה המחזיק מעל 10% מהונה, או לחברת בת של החברה⁴. בנוסף, בכל הקשור לעסקאות שבהן יש ניגוד עניינים לבעל השליטה, קובעים חוק החברות של מדינת דלאוור – שהיא מדינת ההתאגדות המובילה בארה"ב – והפסיקה שם כי עסקאות אלו יש לאשר על ידי דירקטורים שאינם קשורים לבעל השליטה, אחרת ירבוץ על בעל השליטה נטל כבד להוכיח את הגינות העסקה.

לעומת זאת, באנגליה, שגם שם שוק ההון מאופיין בבעלות מפוזרת, נקבע כי רק על חברות המנויות ב- FTSE 350 תחול הדרישה שמרבית הדירקטורים (להוציא היו"ר) יהיו בלתי קשורים לחברה⁵, ללא כל חריג לחברות בהן יש בעל שליטה. נראה כי שיקולי עלות מנעו החלת ההוראה על שאר החברות הציבוריות באנגליה. עם זאת, בכל הקשור לעסקאות עם בעלי עניין (מי שמחזיק 10% מכוח ההצבעה) נדרש על פי כללי הבורסה של לונדון אישור של רוב בעלי המניות הבלתי מעוניינים.

1.1.2 בישראל, מאחר שלמרבית החברות הציבוריות קיים בעל שליטה, החשש מבעיית הנציג שבין בעלי המניות לבין ההנהלה הוא קטן יותר. מנגד, החשש לקיומו של ניגוד עניינים בין בעל השליטה לבין בעלי המניות מן הציבור הינו רב. לפיכך, מן הראוי לדעת הועדה להתמקד בעצמאות הדירקטוריון ביחס לבעל השליטה ובעיקר בכל הקשור לאישור עסקאות תוך ניגוד עניינים, מבלי לפגוע ביכולת של בעלי השליטה לנהל את עסקי התאגיד בהתאם לשיקולים עסקיים של טובת החברה כאשר אין מדובר בעסקאות בהן יש ניגוד עניינים.

כדי לשמור על האיזון האמור, החליטה הועדה לקבוע את החובה למינוי רוב דירקטורים עצמאיים רק היכן שאין בחברה בעל "דבוקת שליטה" כהגדרת המונח בחוק החברות.

³ סעיף 4350(c)(1) לכללי ה-NASDAQ, וסעיף 303A לכללי ה-NYSE.
⁴ סעיף 10A-3(b)(1) לכללי הרשות האמריקאית (Commission's Exchange Act Rules) שהוצאו מתוקף סעיף 301 ל-Sarbanes-Oxley Act, סעיף 303A.06 לכללי ה-NYSE, סעיף 4350(d)(2)(A) לכללי ה-NASDAQ.
⁵ The Combined Code on Corporate Governance, July 2003, section A.3.2

1.1.3 ביחס לחברות בהן קיים בעל דבוקת שליטה בחרה הועדה לאזן בדרך שונה בין הזכות של בעל השליטה לנהל את עסקי החברה, לבין השמירה על קיומו של דירקטוריון אובייקטיבי ומקצועי הפועל לטובת החברה בכללותה. בחברות כאמור, עצמאותו של הדירקטוריון תחוזק שלא על ידי קביעה כי מרבית הדירקטורים יהיו בלתי קשורים לבעל השליטה, אלא על ידי התמקדות במקצועיות ועצמאות ועדת הביקורת, מאחר שעל פי חוק החברות על ועדת הביקורת לאשר את התקשרויות החברה בהן יש לבעל עניין ניגוד עניינים.

1.1.4 כיום קובע חוק החברות כי בחברה ציבורית יכהנו שני דירקטורים חיצוניים. הקושי בקביעה זו הוא כי מספר הדירקטורים החיצוניים בחברה עשוי להיות קטן מהרצוי בהתחשב במספר הכולל של הדירקטורים בחברה. לדוגמא, בחברה בה מכהנים עשרה דירקטורים, כוחם של שני הדירקטורים החיצוניים חלש באופן יחסי לחברה שבה מכהנים שישה דירקטורים. לאור האמור, מוצע כי בכל חברה ציבורית בנוסף לדירקטורים החיצוניים (כהגדרתם בחוק החברות) יכהנו דירקטורים עצמאיים (כהגדרתם להלן), כך שמספרם הכולל של הדירקטורים החיצוניים והדירקטורים העצמאיים יהא:

- (1) בחברה שאין בה בעל "דבוקת שליטה", כהגדרתה בחוק החברות – לפחות מחצית מסך כל הדירקטורים;
- (2) בחברה שיש בה בעל "דבוקת שליטה" - לפחות שליש מסך כל הדירקטורים.

לעניין זה "דירקטורים עצמאיים"- דירקטורים שוועדת הביקורת של החברה קבעה כי הם עצמאיים לאחר שבחנה את הקשרים שבין הדירקטור לבין החברה, בעל השליטה ונושאי משרה בחברה, ונימקה את קביעתה כאמור תוך התייחסות לקשרים אלו ונסיבות אחרות הרלוונטיות לדעתה לקביעה זו. בחינה וקביעה זו של ועדת הביקורת תבוצע לפחות אחת לשנה. על דירקטור עצמאי להודיע לוועדת הביקורת על שינוי נסיבות שיש בהן בכדי לפגוע בעצמאותו.

לעניין זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, נסיבות כמפורט להלן תחשבנה, בין היתר, כנסיבות שיש בהן בכדי לפגוע בעצמאות הדירקטור:

- א. יש לדירקטור, לקרובו, לשותפו, למעבידו, לתאגיד שהוא בעל עניין בו קשרים שאינם זניחים עם החברה, בעל השליטה, תאגיד בשליטת בעל השליטה, או נושא משרה בחברה במועד המינוי או בשלוש השנים שקדמו למועד המינוי.
- ב. הדירקטור זכאי לשכר או גמול כספי כלשהו מהחברה מעבר

לשכר הניתן לדח"צים בחברה (על פי חוק החברות).

ג. הדירקטור מכהן בדירקטוריון החברה מעל 9 שנים.

ד. הדירקטור נושא משרה בתאגיד אחר המצוי בשליטת החברה או בעל השליטה.

לשם הערכות ליישום הוראה זו ממליצה הוועדה כי תחולת ההוראה תהא החל מחלוף 30 יום לאחר כינוס האסיפה הכללית השנתית השנייה של החברה לאחר 1.1.07.

יובהר, כי הרוב הנדרש באסיפת בעלי המניות של החברה למינוי דירקטורים עצמאיים יהא רוב רגיל (בדומה לנהוג בארה"ב ובאנגליה).

על מנת שהדירקטוריון ימלא את תפקידי הפיקוח שלו באפקטיביות, יש להקפיד על כך שחברי הדירקטוריון לא ימלאו בחברה תפקידים נוספים, העלולים לעורר ניגודי עניינים. מומלץ לפיכך כי דירקטורים לא יכהנו גם כנושאי משרה הכפופים למנכ"ל.

1.1.5 עיצום כספי - יצוין כי חוק החברות קובע שורה של אמצעי פיקוח ובקרה החלים על חברות המנפיקות מניות לציבור, כגון: חובת מינוי שני דח"צים⁶, חובת מינוי ועדת ביקורת⁷ וחובת מינוי מבקר פנים⁸. הוראות אלה, הינן הוראות הנוגעות לממשל התאגידי של חברות ציבוריות והמחוקק בחר לקבוע אותן כהוראות מחייבות. מטרת בקרות אלה היא לקיים נהלים תקינים בחברות הציבוריות ובמידת האפשר למנוע מלכתחילה, או לפחות למזער, פעולות או החלטות שיש בהן בכדי לפגוע בחברה או בציבור בעלי מניותיה. עם זאת, לא נקבעה בחוק החברות סנקציה בגין הפרת חובות אלה. בהעדר יכולת להוכיח נזק שנגרם לבעל המניות מהפרת חובות אלה, קיים סיכוי קלוש כי בעל מניות יפנה לבימ"ש במטרה לחייב חברה לקיים את הוראות החוק בנושאים אלה. לפיכך, הוועדה ממליצה כי חוק החברות יתוקן כך שבנוסף לסנקציות הקבועות בו, יוטל עיצום כספי על חברה שלא תקיים את הוראות חוק החברות בעניין מינוי דח"צים, מינוי ועדת ביקורת, או מינוי מבקר פנים וכי רשות ניירות ערך תוסמך להטיל עיצום כספי כאמור.

1.1.6 לאור האמור לעיל המלצות הועדה הן:

⁶ סעיף 239 לחוק החברות.

⁷ סעיף 114 לחוק החברות.

⁸ סעיף 146 לחוק החברות.

א. בחלוף 30 יום לאחר אסיפת בעלי המניות השנתית השנייה לאחר 1.1.07, בכל חברה ציבורית, ימונו בנוסף לדח"צים, דירקטורים עצמאיים (כהגדרתם להלן), כך שמספרם הכולל של הדירקטורים החיצוניים והדירקטורים העצמאיים יהא:

(1) בחברה שאין בה בעל "דבוקת שליטה", כהגדרת המונח בחוק החברות – לפחות מחצית מסך כל הדירקטורים;

(2) בחברה שיש בה בעל "דבוקת שליטה" – לפחות שליש מסך כל הדירקטורים.

לעניין זה "דירקטורים עצמאיים" – דירקטורים שוועדת הביקורת של החברה קבעה כי הם עצמאיים לאחר שבחנה את הקשרים שבין הדירקטור לבין החברה, בעל השליטה ונושאי משרה בחברה, ונימקה את קביעתה כאמור תוך התייחסות לקשרים אלו ונסיבות אחרות הרלוונטיות לדעתה לקביעה זו. בחינה וקביעה זו של וועדת הביקורת תבוצע לפחות אחת לשנה. על דירקטור עצמאי להודיע לוועדת הביקורת על שינוי נסיבות שיש בהן בכדי לפגוע בעצמאותו.

לעניין זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, נסיבות כמפורט להלן תחשבנה, בין היתר, כנסיבות שיש בהן בכדי לפגוע בעצמאות הדירקטור:

- יש לדירקטור, לקרובו, לשותפו, למעבידו, לתאגיד שהוא בעל עניין בו קשרים שאינם זניחים עם החברה, בעל השליטה, תאגיד בשליטת בעל השליטה, או נושא משרה בחברה במועד המינורי או בשלוש השנים שקדמו למועד המינורי.
- הדירקטור זכאי לשכר או גמול כספי כלשהו מהחברה מעבר לשכר הניתן לדח"צים בחברה (על פי חוק החברות).
- הדירקטור מכהן בדירקטוריון החברה מעל 9 שנים.
- הדירקטור נושא משרה בתאגיד אחר המצוי בשליטת החברה או בעל השליטה.

הרוב הנדרש באסיפת בעלי המניות של החברה למינורי דירקטורים עצמאיים יהא רוב רגיל. במסגרת דיווח החברה על כינוס אסיפת בעלי מניות למינורי דירקטור עצמאי תציין החברה כי הדירקטור מוצע לכהונה כדירקטור עצמאי וכי ועדת הביקורת מצאה אותו עצמאי.

ב. בחברה ציבורית נושאי משרה הכפופים למנכ"ל לא יכהנו כדירקטורים.

ג. הועדה ממליצה כי חוק החברות יתוקן כך שבנוסף לסנקציות הקבועות בו, יוטל עיצום כספי על חברה שלא תקיים את הוראות חוק החברות בעניין מינוי דח"צים, מינוי ועדת ביקורת, או מינוי מבקר פנים.

1.2 ישיבות הדירקטוריון

1.2.1 סעיף 97 לחוק החברות קובע כי דירקטוריון של חברה ציבורית יתכנס לישיבות לפי צורכי החברה, ולפחות אחת לשלושה חודשים. בנוסף קובע חוק החברות כללים שונים בדבר ישיבות הדירקטוריון ואופן ניהולן.⁹

הועדה סבורה כי לשם ניהול ראוי של הדירקטוריון, עליו לקבוע מראש את מסגרת פעילותו ולהתאימה מעת לעת לפי צרכי החברה, תוך עמידה בדרישת החוק האמורה. מלבד התכנסות הדירקטוריון בישיבות אליהן מזומנת גם הנהלת החברה (כולה או חלקה), מוצע לקיים גם ישיבות בהן ההנהלה (לרבות המנכ"ל) אינה נוכחת וזאת על מנת לאפשר דיון פתוח וביקורתי בהרכבים שונים.

1.2.2 תפקידי הדירקטוריון קבועים בסעיף 92 לחוק החברות. יש להדגיש כי במסגרת תפקידי אחראי הדירקטוריון בין היתר לנושאים כגון בחינת הסיכונים השונים להם חשופה החברה, אישור התקציב הכולל של החברה, ועוד (כמפורט להן).

1.2.3 לאור האמור לעיל המלצות הועדה הן:

א. אחת לשנה ידון ויקבע הדירקטוריון את מתכונת עבודתו לשנה הקרובה.

ב. על הדירקטוריון לדון ולהחליט בין השאר בנושאים הבאים:

- הגדרת מדיניות התאגיד, לרבות שלוחותיו, בנושא חשיפה לסיכונים שונים (סיכוני אשראי, סיכוני שוק, סיכונים תפעוליים, סיכוני נזילות, סיכונים משפטיים וכו'), קיום כלים ובקורות למדידת הסיכונים השונים, קביעת מדיניות

⁹ פרק שלישי לחלק השלישי בחוק החברות.

החשיפה לסיכונים ותקרות חשיפה מותרות.

- אישור תכנית העבודה השנתית ואופן המעקב אחר ביצועה.
- אישור התקציב הכולל של התאגיד, ומעקב שוטף אחר הביצוע בפועל של תכנית התקציב.
- ביצוע ומימוש השקעות מעל סכום מסוים שיקבע על-ידי הדירקטוריון.
- כל עניין אחר בעל חשיבות מהותית לפעילות התאגיד או לפיקוח ולבקרה על ניהולו.

ג. על החברה לערוך ישיבות של חברי דירקטוריון בהן ההנהלה, לרבות המנכ"ל ודירקטורים המכהנים בנוסף בתפקידי ניהול (כאמור הועדה אינה ממליצה על כפל תפקידים זה), אינה נוכחת, מעת לעת, ועל פי לוח זמנים שנתי מוגדר וידוע.

1.3 הפרדה בין תפקידי המנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון

1.3.1 הדירקטוריון הוא הגוף המפקח על ביצוע תפקידי המנהל הכללי ופעולותיו. יו"ר הדירקטוריון ממלא תפקיד חשוב במיוחד בדירקטוריון, והוא האחראי לניהול ישיבות הדירקטוריון ולקביעת סדר היום בישיבות אלה. לאור האמור, יש להבטיח כי יו"ר הדירקטוריון יהיה חף מניגודי עניינים במילוי תפקידו הפיקוחי, וכי יהא בידו הזמן הדרוש למילוי תפקידו כהלכה.

הואיל ופיקוח אפקטיבי אינו יכול להתקיים כאשר הגוף המפקח הוא גם הגוף המפוקח, על יו"ר הדירקטוריון להימנע ממילוי תפקידים נוספים בחברה, ובפרט – תפקיד המנהל הכללי. דברים אלו יפים גם כאשר היו"ר והמנכ"ל הנם קרובים (כהגדרת המונח בחוק החברות).

1.3.2 סעיף 95 לחוק החברות קובע ברוח זו את הכלל כי בחברה ציבורית לא יכהן כיושב ראש הדירקטוריון מנהלה הכללי של החברה. קביעה זו מסויגת בסעיף 121 לחוק המתיר לאסיפה כללית של חברה ציבורית להחליט, ברוב מיוחד, כי יו"ר הדירקטוריון ימלא את תפקיד המנהל הכללי או יפעיל את סמכויותיו, לתקופות שלא תעלנה על שלוש שנים כל אחת.

הועדה סבורה כי על אף שסייג זה הותר בחוק החברות, הוא אינו ראוי כדבר שבשגרה, ורצוי כי יחידים שונים שאינם קרובי משפחה יכהנו בתפקידי יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה. על מנת להבטיח כי ההפרדה האמורה לא תתבטא אך ורק בתארי משרה שונים, יש להגדיר,

לתעד בכתב, ולאשר בדירקטוריון את הפרדת הסמכויות בין המנכ"ל ליו"ר הדירקטוריון. בנוסף, ומטעמים דומים, יש לקבוע כי יו"ר הדירקטוריון לא יהא בעל תפקיד אחר בתאגיד או בתאגיד בשליטתו ולא יעסוק בניהול שוטף שלו, לרבות השתתפות כחבר בישיבות ההנהלה (להבדיל ממוזמן לישיבות פרטניות במקרים מיוחדים).

1.3.3 ההפרדה בין יו"ר הדירקטוריון למנכ"ל צריכה לבוא לידי ביטוי גם בהגדרה ברורה של תפקידיהם: יו"ר הדירקטוריון אחראי לתפקוד ולניהול הדירקטוריון, בעוד שמנכ"ל החברה אחראי לניהול השוטף של ענייני החברה במסגרת המדיניות שקבע הדירקטוריון ובכפוף להנחיותיו. לאור האמור, על היו"ר ויתר חברי הדירקטוריון להימנע ממתן הוראות למנהלים הכפופים למנהל הכללי.

1.3.4 לאור האמור לעיל המלצות הועדה הן:

- א. על יחידים שונים שאינם קרובי משפחה (כהגדת המונח בחוק החברות) לכהן בתפקיד יו"ר הדירקטוריון ובתפקיד המנכ"ל. יש להגדיר, לתעד בכתב, ולאשר בדירקטוריון את הפרדת הסמכויות בין המנכ"ל ליו"ר הדירקטוריון.
- ב. יו"ר הדירקטוריון לא יהא בעל תפקיד אחר בתאגיד או בתאגיד בשליטתו ולא יעסוק בניהול שוטף שלו, לרבות השתתפות כחבר בישיבות ההנהלה. אין מניעה כי יו"ר הדירקטוריון יוזמן כמשקיף לישיבות פרטניות במקרים מיוחדים.
- ג. יו"ר הדירקטוריון וכן כל חבר דירקטוריון אחר ימנעו מלתת הוראות למנהלים הכפופים למנהל הכללי.

1.4.1 כישורי הדירקטורים הם מפתח להצלחתם בפיקוח על ענייני החברה. בתיקון מס' 3 לחוק החברות¹⁰, אשר נתקבל לאחרונה, נקבע כי כל הדירקטורים החיצוניים בחברה ציבורית יהיו בעלי כשירות מקצועית, וכי לפחות אחד מהם יהיה בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית. תקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), התשס"ו-2005¹¹ (להלן בסעיף זה: "תקנות החברות לעניין מומחיות חשבונאית והפיננסית") מפרטות מהם המבחנים שלפיהם תיקבע המומחיות החשבונאית והפיננסית והכשירות המקצועית.

1.4.2 למעשה יש חשיבות רבה לכך שכל הדירקטורים בחברה יהיו בעלי כישורים מספקים לבצע את תפקידם. החובה כי דירקטור יהיה בעל כישורים למלא את תפקידו מוטלת בראש ובראשונה על הדירקטור הנוטל על עצמו תפקיד זה. מכאן יש מקום כי הדירקטור יצהיר טרם מינויו על נאותות כישוריו, וכי יו"ר הדירקטוריון יוודא כי הצהרה כאמור ניתנה (וזאת מבלי לגרוע מחובות הדירקטוריון להעריך את מיומנותו החשבונאית ואת הכשירות המקצועית של דירקטור כקבוע בתקנות החברות לעניין מומחיות חשבונאית והפיננסית). מעבר לכך, אף מחובתה של האסיפה הכללית הממנה את הדירקטורים להקפיד כי הדירקטורים יהיו בעלי הכישורים המתאימים לתפקידם, ולכן חשוב כי יובא בפניה המידע הרלבנטי לשם קבלת החלטה בעניין, לרבות ההצהרה עצמה.

1.4.3 כשירות הדירקטורים והאופן בו הם ממלאים את תפקידם צריכים להיבחן מעת לעת על-ידי האסיפה הכללית, ויש להביא בפניה את האפשרות לסיים תפקידם של דירקטורים, למנות במקומם דירקטורים אחרים, ולדאוג לתחלופה נאותה בדירקטוריון.

הואיל ואין מקום לקבוע מסמרות בעניין תחלופת הדירקטורים, מוצע לקבוע באופן כללי כי רצוי שתהא תחלופה כאמור, בעוד שאופן יישומו של עיקרון זה ייקבע על-ידי כל חברה וחברה.

¹⁰ ס"ח 1989, תשס"ה (17.3.2005), עמ' 238.
¹¹ ק"ת 6445, תשס"ו (20.12.05), עמ' 198.

1.4.4 היכרותם של דירקטורים את עסקי החברה מהווה אף היא תנאי הכרחי למילוי תפקידם. חוק החברות מטיל על הדירקטור חובה לנקוט באמצעים סבירים לקבלת מידע הנוגע לכדאיות העסקית של פעולה המובאת לאישורו או של פעולה הנעשית על ידיו בתוקף תפקידו, ולקבלת כל מידע אחר שיש לו חשיבות לעניין פעולות כאמור¹². לצד חובה זו, מוקנית לכל דירקטור הזכות לקבלת מידע מהחברה¹³.

על מנת שהפצת מידע רלוונטי לדירקטורים תתבצע באופן שיטתי, מוצע לקבוע כי מעבר לאחריות הדירקטורים עצמם לנקוט בצעדים לקבלת מידע, יפעל גם יו"ר הדירקטוריון, כגורם מרכזי, להשגת תכלית זו.

1.4.5 לאור האמור לעיל המלצות הועדה הן:

- א. כל אחד מהדירקטורים (לרבות הדירקטורים החיצוניים) יצהיר כי יש לו את הכישורים והזמן הדרושים למילוי תפקידו כראוי וכן כי יש לו כשירות מקצועית ו/או מומחיות חשבונאית ופיננסית מקום בו הינו עתיד להתמנות כבעל כשירות כאמור (בין אם על פי תקנות החברות לעניין מומחיות חשבונאית ופיננסית ובין אם על פי המלצות הוועדה כאמור בסעיף 2.4 להלן). על החברה לפרסם את הצהרת הדירקטור במגנ"א בד בבד עם פרסום הדוח המידי בדבר כינוס האסיפה.
- ב. יו"ר הדירקטוריון יודא כי הדירקטורים (לרבות הדירקטורים החיצוניים) חתמו על ההצהרות המתאימות.
- ג. לפני מינוי (ומינוי מחדש) של כל דירקטור יש לספק לבעלי המניות מידע בדבר קורות החיים של הדירקטור, כישוריו, כהונתו ועיסוקיו הנוספים, וכל מידע אחר הנדרש לבעלי המניות לצורך החלטתם, לרבות ההצהרה עצמה.
- ד. בכל אסיפה כללית שנתית של בעלי המניות יש להעמיד לבחירה לפחות שליש מהדירקטורים שאינם דירקטורים חיצוניים. הדירקטורים שיעמדו לבחירה בכל שנה יהיו מבין הדירקטורים שלא עמדו לבחירה בתקופה הארוכה ביותר לפני האסיפה הכללית השנתית. יש להבטיח תחלופה של חברי הדירקטוריון מעת לעת.
- ה. יו"ר הדירקטוריון יפעל לכך שחברי הדירקטוריון יקבלו מידע הנדרש למילוי תפקידם במועד הראוי, וכי מידע זה יהא מדויק וברור. יובהר שאין בכך כדי לגרוע מן האחריות של יתר הדירקטורים לפעול באופן אקטיבי לקבלת החומר, לימוד

¹² סעיף 253 לחוק החברות.

¹³ סעיף 265 לחוק החברות.

המידע וקבלת הייעוץ הנדרש.

- ו. יו"ר הדירקטוריון יוודא כי לדירקטורים ניתנת האפשרות לעדכן ידיעותיהם ומידת היכרותם את עסקי החברה, כנדרש למילוי תפקידם.
- ז. יו"ר הדירקטוריון יהא אחראי, ואפשר שיאציל מסמכותו זו, על יישום הוראות הממשל התאגידי בחברה ולעדכון הדירקטורים בכל הנושאים הקשורים לממשל התאגידי.

1.5 תגמול הדירקטורים ונושאי המשרה

1.5.1 התקשרות של חברה ציבורית עם דירקטור בקשר לתנאי כהונה והעסקה טעונה אישור של ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית¹⁴. שיטת תגמול הדירקטורים עשויה להשפיע באופן משמעותי על דרך התנהלות הדירקטורים, מידת מחויבותם לחברה ולהצלחתה, ואף על האופן בו יבחרו להתוות את מדיניות החברה.

בנוסף, תגמול הדירקטורים נעשה מאמצעי החברה, ועל כן צריכה שיטת התגמול להיקבע בהתחשב ביכולות החברה, מצבה הכספי, התחייבויותיה כלפי צדדים שלישיים, ועוד. ככלל, ניתן לומר כי על ועדת הביקורת לבחון כי מנגנון תגמול הדירקטורים מקדם את השגת המטרות שהחברה קבעה לעצמה. ובדומה, על דירקטוריון החברה לבחון את מנגנון תגמול נושאי המשרה בחברה.

1.5.2 במישור השקיפות לציבור, מוצע להגביר את הגילוי בנושא תגמול לדירקטורים ונושאי משרה. לפיכך, מוצע כי רשות ניירות ערך תבחן קביעת כללים מפורטים בעניין, לרבות פירוט נתונים כספיים מפולחים אודות תגמול חמשת נושאי המשרה הבכירה בעלי התגמול הגבוה ביותר בחברה או בתאגיד בשליטתה. ובנוסף, אודות כל אחד משלושת בעלי התגמול הגבוה מבין נושאי המשרה הבכירה **בחברה**, אם הוא לא נכלל בין חמשת נושאי המשרה האמורים לעיל (תוספת זו נדרשת על מנת להבטיח גילוי ביחס לשלושת נושאי המשרה הבכירים בעלי התגמול הגבוה ביותר **בחברה**, כאשר תגמול הבכירים בחברות **בשליטת** החברה גבוה יותר).

1.5.3 לאור האמור לעיל המלצות הועדה הן:

- א. באישור תגמול לדירקטורים תתייחס ועדת הביקורת (ולעניין נושאי משרה שאינם דירקטורים – יתייחס הדירקטוריון)

¹⁴ סעיפים 270(3), 273 לחוק החברות.

לאמצעים שננקטו על מנת להבטיח כי מנגנון התגמול מקדם את השגת המטרות שהחברה קבעה לעצמה. למשל, ניתן להתייחס לתקופת חסימה ראויה לניירות ערך שהוקצו לדירקטורים ולנושאי משרה, לתגמול על בסיס ביצועים, וכדומה.

ב. מוצע כי רשות ניירות ערך תבחן קביעת כללים להגברת הגילוי בנושא תגמול דירקטורים ונושאי משרה. בהקשר זה מוצע לבחון כי החברה, במסגרת הדיווח השנתי, תציג טבלה בה ירוכזו הנתונים ביחס לתגמול של כל אחד ואחד מחמשת נושאי המשרה הבכירה בעלי התגמול הגבוה ביותר בחברה או בתאגיד בשליטתה, וכן ביחס לתגמול של כל אחד משלושת נושאי המשרה הבכירה מקבלי התגמול הגבוה ביותר בחברה אם הם לא נכללו בין חמשת נושאי המשרה האמורים לעיל. פירוט התגמול יכלול רכיביו השונים בחלוקה לפי הטבות לטווח קצר (שכר ובונוסים) ולטווח ארוך (כדוגמת מניות חסומות ואופציות). מקום בו מקבלי השכר הגבוה ביותר אינם דירקטורים מוצע כי טבלה דומה תוצג גם ביחס לחמשת הדירקטורים מקבלי השכר הגבוה ביותר מבין הדירקטורים.

1.6. גמול והחזר הוצאות לדירקטורים חיצוניים

דירקטור חיצוני זכאי לגמול ולהחזר הוצאות על פי תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס – 2000¹⁵ (בסעיף זה "התקנות"). לאור הכוונה להגביר את מעורבותם של דירקטורים חיצוניים בפקוח על ענייני החברה בכלל, ועל הדיווח הכספי בפרט, מוצע לבחון מחדש את מערך התגמול לדירקטורים חיצוניים תוך שימת דגש על כך שתגמול הדירקטור יהא בקשר ישיר להיקף שעות עבודתו. בנוסף, לאור האחריות הגבוהה המוטלת על דירקטורים בחברות ציבוריות, ולאור החשיבות הרבה לכך שדירקטורים חיצוניים יהיו בעלי כישורים גבוהים וייקחו חלק פעיל ומשמעותי בעבודת הדירקטוריון, מוצע כי תקרת הגמול המותרת על פי התקנות ביחס להשתתפות בשיבת דירקטוריון או ישיבת ועדת דירקטוריון תוגדל, לכל סוגי החברות.

¹⁵ ק"ת 6017, תש"ס (27.1.2000), עמ' 290.

2. הרכב ועבודת ועדת הביקורת

2.1 עצמאות ועדת הביקורת

- 2.1.1 דוחותיה הכספיים של חברה והדיווחים הנלווים להם הינם בגדר תעודת הזהות שלה. תעודה אשר בלעדיה לא תוכל החברה לדור בשוק ההון ואף לא בשווקים הכלכליים האחרים. הדוחות הכספיים המבוקרים, הערוכים על פי השפה המוסכמת של כללי חשבונאות מקובלים והדוחות הנלווים להם, מספקים את אמצעי הקשר היעיל, המקיף, השיטתי והאמין ביותר בין החברה לבין קשת המשתמשים בדוחות - בעלי מניות, גורמים מממנים, ספקים, לקוחות, עובדים, רשויות פיקוח ורבים אחרים. הדוחות הכספיים משמשים גורמים אלה לקבלת החלטות כלכליות מסוגים שונים ומגוונים, ולהערכת המנהלים וקביעת תגמולם ומהווים רכיב מכריע במערך הממשל התאגידי וקבלת אחריות (Accountability). לדוחות הכספיים מתווספים יתר דיווחי החברה על פי חוק ניירות ערך ויחדיו מקנים למשקיע את המידע הדרוש לו לצורך הבנת פעילותה ומצב עסקיה. להלן יקראו הדוחות הכספיים ויתר דיווחי החברה על פי דין, יחדיו, "דיווחי החברה".
- 2.1.2 ההכנה של דיווחי החברה סבוכה במיוחד. איכות דיווחי החברה תלויה במערכות הדיווח הפנימית בחברה, ביושרה ובמקצועיות של ההנהלה, בכללי החשבונאות המיושמים בהם וכן באיכות רואה החשבון המבקר ויתר יועצי החברה. לדירקטוריון יש השפעה רבה וישירה על כל אחד ואחד מרכיבי פונקציות יצור הדוחות שלעיל והוא גם "שחקן הווטו" אשר ברצותו יאשר את דיווחי החברה וברצותו יורה לתקנם. ומכאן, חשיבותו המכרעת של הדירקטוריון ביחס לדיווחי החברה.
- 2.1.3 לדעת הועדה תחומי הדיווח ותהליך הביקורת הינם תחום מפתח באחריות הדירקטוריון כולו, ועל כל הדירקטורים ליטול חלק פעיל באישור דיווחי החברה. מעורבות הדירקטוריון כולו באישור מסמכי גילוי כה משמעותיים יכולה להגביר את משקלם גם ככלי פיקוחי פנימי מרכזי בחברה. בלשון אחר, איכות פעולתו של הדירקטוריון בקשר עם דיווחי החברה הינה מרכיב קריטי בתהליך הממשל התאגידי הכולל.
- 2.1.4 ועדות דירקטוריון יכולות להגביר באופן משמעותי את אפקטיביות פעולתו של הדירקטוריון בתחומים השונים ובמיוחד בתחום דיווחי החברה והבקורות הפנימיות הקיימות בקשר עמם. ועדה ייעודית שתבצע

עבודה מקדימה בנושא תוביל לבחינה מדוקדקת ועניינית יותר של נושאי דיווח, גילוי ובקרה, וכן תייעל את תהליך קבלת ההחלטות בדירקטוריון. צורת פעולה זו תאפשר לדירקטוריון לנצל באופן מרבי מיומנויות, ידע וניסיון של דירקטורים מקרבו. כינונה של ועדה יעילה בתחומים אלו יתרום תרומה משמעותית לחברה ולאפקטיביות של הממשל התאגידי בה.

2.1.5 על מאפייניה והרכבה של ועדה שכזו להבטיח כשירות חברה בשני מישורים, האחד- מיומנות מצרפית גבוהה והבנה בנושאים עסקיים, חשבונאיים, בקרה פנימית ודוחות כספיים, באופן המאפשר להם להבין לעומק את דיווחי החברה ולהעלות על סדר היום של הועדה שאלות וסוגיות בקשר לדיווחי החברה, והשני- יכולתם לערוך בחינה עצמאית, אובייקטיבית וללא הטיית של התהליכים השונים הקשורים בדיווח, בקרה פנימית והקשר עם רואה החשבון המבקר.

2.1.6 יישומן הלכה למעשה של ההמלצות שלהלן משמעותו, כאמור, ייחוד ועדת דירקטוריון לנושאים שזכרו. האחריות לעריכת הדוחות הכספיים ולאישורם הוטלה על הדירקטוריון כולו. אולם, הועדה סבורה כי מן הראוי שועדת דירקטוריון תבצע עבודה מקדימה בנושא. הועדה סבורה כי מטעמי יעילות עדיף להטיל את התפקיד על ועדת הביקורת. הועדה סבורה כי מן הראוי שועדת הביקורת תדון, בנוסף לתפקידיה על פי חוק החברות, בהיבטי הביקורת הפנימית בתאגיד ובביקורת על דיווחי החברה, על מנת להבטיח עריכת הדוחות הכספיים כדן.

בחוק החברות נקבע כי ועדת הביקורת תעמוד על ליקויים בניהול העסקי של החברה ותחליט אם לאשר עסקאות עם בעלי עניין¹⁶. ועדת הביקורת הינה ועדה בעלת תפקיד מרכזי בחשיבותו לפעולתו של הדירקטוריון והינה גם הועדה היחידה שיש חובה (בחברות ציבוריות) להקימה על פי חוק החברות¹⁷. לפיכך, יהא זה מהלך טבעי בחלק מהחברות להרחיב תפקידיה ועיסוקה של הועדה כך שתעמוד גם בהמלצות להלן. בהתאם, נקבעו ההמלצות כך שתחפופנה הוראות חוק קיימות כיום בקשר עם הרכבה ופעולתה של ועדת הביקורת.

אפשרות נוספת שהוצגה בפני הועדה, הנהוגה גם בפרקטיקה, היא כי העבודה המקדימה לאישור דיווחי החברה תוטל על ועדה מיוחדת שתקרא "ועדת מאזן" או כל שם אחר שיציין את תפקידיה. הועדה אינה מתנגדת לכינון ועדת מאזן כאמור, מקום שהדבר יעיל לדעת החברה,

¹⁶ סעיף 117 לחוק החברות.
¹⁷ סעיף 114 לחוק החברות.

ובלבד שבמקרה כאמור הרכב ועדת המאזן, כישורי חבריה ותפקידיה יקבעו בהתאם להמלצות הועדה לעניין דרישות ההרכב והכישורים של ועדת הביקורת (ובהתאם להוראות החוק ביחס לועדת הביקורת, אליהן מתווספות המלצות הועדה). לפיכך, בכל מקום להלן שיאמר ועדת הביקורת ייקרא גם ועדת מאזן (באם הוקמה).

2.1.7 כאמור, לאור חשיבותה של ועדת הביקורת, וכפן משלים להבטחת עצמאות הדירקטוריון בכללותו (כמפורט לעיל), יש משמעות רבה לעצמאות חברי ועדת הביקורת ולכישוריהם הפיננסיים. חוק החברות קובע בהקשר זה כי מספר חבריה של ועדת הביקורת לא יפחת משלושה וכל הדירקטורים החיצוניים יהיו חברים בה¹⁸. עוד נקבע כי יושב ראש הדירקטוריון וכל דירקטור שמועסק על-ידי החברה או נותן לה שירותים דרך קבע לא יהיו חברים בוועדת ביקורת¹⁹, כמו גם בעל השליטה או קרובו²⁰. אולם, חוק החברות אינו אוסר על מי שמועסק אצל בעל השליטה או בתאגיד קשור – למשל, סמנכ"ל בחברה אם או בחברה אחות – לכהן בוועדת הביקורת (להלן: "גורם קשור").

ביחס לעניין האחרון, כהונת גורם קשור בוועדת הביקורת, נמתחה ביקורת מוצדקת על רקע הימצאותם של שני דירקטורים חיצוניים בלבד בוועדת הביקורת. לאור המלצת הועדה כי רוב חברי ועדת הביקורת יהיו דירקטורים עצמאיים, כמו גם היו"ר, הועדה סבורה כי כהונתם של גורמים קשורים אינה בעייתית באותה מידה. עם זאת, הועדה מציעה כי לאחר תקופת בחינה של אופן תפקודן של ועדות הביקורת בהתאם להמלצות הועדה, משרד המשפטים ישקול, בהתייעצות עם רשות ניירות ערך, האם יש מקום לשנות את החוק בכל הקשור לכהונת גורם קשור בוועדת הביקורת.

בעת גיבוש ההמלצות הביאה הועדה בחשבון התפתחויות משמעותיות בשוקי ההון בעולם ביחס לתפקידיה של ועדת הביקורת והתפתחויות רגולטוריות בקשר עמה, זאת בשים לב להבדלים הקיימים בין השווקים הזרים לבין שוק ההון הישראלי באשר לסמכויותיה ותפקידיה של ועדת הביקורת, ויחסי הגומלין עם הדירקטוריון לרבות לנושא אישור הדוחות הכספיים²¹.

הועדה מדגישה כי אין בהמלצות שלהלן כדי לגרוע מסמכויותיו

¹⁸ סעיף 115(א) לחוק החברות.

¹⁹ סעיף 115(ב) לחוק החברות.

²⁰ סעיף 115(ג) לחוק החברות.

²¹ כאמור בסעיף 1.1.1 לעיל, גם בארה"ב נקבעו דרישות אי תלות מחמירות לעניין תנאי כשירותם של מרבית חברי ועדות המאזן.

ואחריותו של הדירקטוריון כולו בקשר עם הדוחות הכספיים. בנוסף, יודגש כי אחריות הכנת הדוחות הכספיים הנה בראש ובראשונה של ההנהלה, ועל הנהלת החברה כולה מוטלת האחריות להכין, להשלים ולהבטיח נכונותם של הדוחות הכספיים והגילוי הנדרש, בהתאם לכללים הנוגעים לדיווח כספי והוראות הדין.

2.1.8 לאור האמור לעיל המלצות הועדה הן:

- א. רוב חברי ועדת הביקורת יהיו דירקטורים עצמאיים (לרבות הדירקטורים החיצוניים).
- ב. יושב ראש הועדה יהיה דירקטור חיצוני.
- ג. הקוורום לדיון בוועדת הביקורת יהיה רוב של הדירקטורים העצמאיים מבין המשתתפים בישיבה ובלבד שנכח דח"צ אחד לפחות.
- ד. רוב חברי ועדת הביקורת יהיו בעלי יכולת לקרוא ולהבין דוחות כספיים כשמביניהם לפחות אחד יהיה דח"צ.
- ה. חברי ועדת הביקורת אינם רשאים לקחת חלק פעיל בעריכת הדוחות הכספיים של החברה.
- ו. המלצות ועדת הביקורת תובאנה בפני הדירקטוריון, והדירקטוריון חייב לדון בהן טרם אישור הדוחות הכספיים. על המלצות אלה להיות מוגשות לדירקטוריון זמן סביר לפני אישור הדוחות הכספיים.
- ז. יובהר כי מקום בו ועדת הביקורת דנה בדוחות הכספיים של החברה יש ליו"ר הדירקטוריון של החברה זכות להשתתף בדיונים כמשקיף.
- ח. יש להזמין את רואה החשבון המבקר של החברה לכל ישיבה של הדירקטוריון וועדת הביקורת בה נדונים הדוחות הכספיים של החברה.
- ט. ועדת הביקורת תחווה את דעתה ביחס להיקף עבודת רואה החשבון ושכרו, וזאת ביחס לעבודה הנדרשת ממנו.
- י. המבקר הפנימי של החברה יקבל הודעות על קיום ישיבות הועדה, ויהיה רשאי להשתתף בהן.

2.2 תפקידי ועדת הביקורת בעבודתה המקדימה לאישור הדוחות הכספיים

- 2.2.1 להמליץ לדירקטוריון על נוהל שיסייע בביקוח על נאותות הדוחות הכספיים של החברה וכל הודעה או דיווח רשמי בקשר עם מצבה הכספי של החברה ותוצאות פעולותיה.

- 2.2.2 לסקור את ההערכות והאומדנים המשמעותיים שנעשו בקשר עם הדוחות הכספיים של החברה.
- 2.2.3 לסייע לדירקטוריון בבחינת הבקורות הפנימיות הקשורות בדיווח הכספי ובסקירה ובבחינה כללית של מערך הבקרה הפנימית וניהול הסיכונים בחברה.
- לסייע לדירקטוריון לפקח על האפקטיביות של פעולת המבקר הפנימי בחברה (במקרה בו הוקמה ועדת מאזן, נושא זה יטופל על ידי ועדת הביקורת).
- 2.2.4 לגבש המלצות עבור הדירקטוריון בקשר עם מינויו של רואה החשבון המבקר, שכר טרחתו ותנאי ההתקשרות עימו, לקראת אישור ההתקשרות באסיפה הכללית.
- 2.2.5 לפקח ולבחון את אי תלותו של רואה החשבון המבקר, האובייקטיביות שלו וכן אפקטיביות עבודת הביקורת, תוך התחשבות בהוראות הדין ובכללים מקצועיים, על מנת לגבש המלצות לדירקטוריון החברה בנושא.
- 2.2.6 לפתח וליישם מדיניות להתקשרות עם רואה החשבון המבקר למתן שירותים נלווים, תוך התחשבות בהוראות הדין, נהלים מקצועיים וכללי אתיקה לעניין. כמו כן לדווח לדירקטוריון על כשלים בנושא וכן להמליץ על נקיטת צעדים בהתאם.

2.3 ישיבות ועדת הביקורת (או ועדת המאזן אם הוקמה)

- 2.3.1 ועדת הביקורת תתכנס לפי צרכי החברה ובהתאם לדרוש למילוי תפקידה, אך לפחות אחת לשלושה חודשים, בזיקה למועדים הקשורים בדיווח ובביקורת. על יו"ר הוועדה, ובמידת הצורך גם שאר חבריה, לעמוד בקשר שוטף עם אנשי המפתח הקשורים לנושא הממשל התאגידי, לרבות יו"ר הדירקטוריון, המנכ"ל, מנהל הכספים, רואה החשבון המבקר, היועץ המשפטי, מזכיר החברה והמבקר הפנימי.
- 2.3.2 לרשות הוועדה יעמוד זמן מספק שיאפשר לה לקיים דיון מעמיק וממצה ככל שנדרש. הוועדת תדווח לדירקטוריון באורח שוטף על החלטותיה או המלצותיה, תוך קיום מרווח זמן מספק שיאפשר לוועדה לעבד את מסקנותיה, ולהגישן לדירקטוריון מבעוד מועד.

2.3.3 ועדת הביקורת תקיים לפחות פגישה אחת שנתית עם המבקר הפנימי ורואה החשבון המבקר, שלא בנוכחות ההנהלה (לרבות המנכ"ל), לשם דיון בסוגיות ונושאים הנוגעים לתפקידה ולנושאים העולים מהביקורת.

2.3.4 יו"ר ועדת הביקורת יוודא כי בידי הועדה מקורות מספקים לביצוע תפקידה, וכי הועדה תקבל את המידע והמסמכים הדרושים לה במועד שיאפשר הקדשת תשומת לב נאותה לסוגיות הנדונות.

2.4 מיומנות והכשרת חברי ועדת הביקורת

2.4.1 על החברה לערוך תוכנית הכשרה לחברים חדשים בוועדה, אשר תתייחס, בין היתר, לתפקידה של הועדה, מסגרת עבודתה, מחויבות הזמנים הנדרשת מחבריה, וכן תכלול סקירה של עסקי החברה, תוך זיהוי הסיכונים והמאפיינים העסקיים והפיננסיים העיקריים. בנוסף, יכול שהתוכנית תכלול הכרות עם חלק מעובדי החברה.

2.4.2 יש לדאוג להכשרה מתמשכת ומתאימה לחברי ועדת הביקורת על בסיס תקופתי וזאת בנוסף להכשרה שתיתן לכלל הדירקטורים בחברה. ההכשרה תתייחס, בין היתר, לדרישות הדיווח החלות על החברה על פי כל דין, להבנה של עקרונות הדיווח החשבונאי והדינים הקשורים אליהם, וכן התפתחויות בתחומים אלו (יכול שההכשרה תתייחס לנושאים כגון, הבנת דו"חות כספיים, כללי חשבונאות מקובלים ופרקטיקה מקובלת, המסגרת המשפטית של עסקי החברה, תפקידי הביקורת הפנימית והביקורת החיצונית וניהול סיכונים).

תוכנית ההכשרה וההכשרה השוטפת יכולים להיערך במגוון דרכים, לרבות קורסים מקצועיים וכנסים, סמינרים פנימיים של החברה ותדרוכים על ידי יועצים חיצוניים.

2.5 קשרי גומלין של ועדת הביקורת עם הדירקטוריון בנוגע לעבודתה המקדימה לאישור הדוחות הכספיים

2.5.1 תפקידי ועדת הביקורת (מעבר לקבוע בחוק) יוגדרו על ידי הדירקטוריון, כמו גם חובות הדיווח של הועדה לדירקטוריון.

2.5.2 על ועדת הביקורת לבחון אחת לשנה את סמכויותיה והאפקטיביות של פעולתה ולהמליץ לדירקטוריון על שינויים נחוצים. על הדירקטוריון לבחון אחת לשנה את האפקטיביות של הועדה.

2.5.3 במקרה של חילוקי דעות בין הדירקטוריון לוועדה, יש להקדיש זמן נאות לליבון המחלוקת ולפתרונה.

2.6 דגשים לעבודת הוועדה לעניין הדיווח הכספי

2.6.1 על ועדת הביקורת לסייע לדירקטוריון לבחון את הסוגיות המהותיות בדיווח ואת ההערכות שנעשו ושיקול הדעת שהופעל במסגרת הכנת הדוחות הכספיים, הדוחות הפנימיים ודיווחים רשמיים אחרים.

2.6.2 ההנהלה אחראית להכין, להשלים ולהבטיח נכונותם של הדוחות הכספיים בפרט והגילוי הנדרש ביתר דיווחי החברה בכלל, בהתאם לכללים הנוגעים לדיווח כספי והוראות הדין. כאמור, חברי הוועדה אינם רשאים לקחת חלק פעיל בעריכת הדוחות הכספיים של החברה. יחד עם זאת, על הוועדה לדון במדיניות החשבונאית שיושמה, והשינויים שהיו בה, וכן בכל אומדן או הערכה משמעותיים שנעשו. על ההנהלה לידע את ועדת הביקורת בדבר השיטות ששימשו לרישום עסקאות לא רגילות, היכן שקיימות מספר אלטרנטיבות לטיפול החשבונאי. בהתחשב בעמדת רואה החשבון המבקר על ועדת הביקורת לבחון האם החברה יישמה מדיניות חשבונאית נאותה, והשתמשה באומדנים והערכות נאותים.

2.6.3 על ועדת הביקורת לבחון את שלמות הגילוי בדוחות הכספיים של החברה ולשקול האם ניתן גילוי נאות בהתאם לנסיבות. על הוועדה לדווח לדירקטוריון על כל מקרה בו היא סבורה כי קיימת בעיה בדיווח הכספי של החברה.

2.6.4 על ועדת הביקורת לסקור מידע נלווה הנכלל בדוחות הכספיים, לרבות מידע הנוגע למצב הכספי והתפעולי, וכן מידע הנוגע לממשל התאגידי בקשר עם הביקורת וניהול הסיכונים בחברה. באופן דומה, היכן שדרוש אישור הדירקטוריון לדיווח הכולל מידע כספי, במידת האפשר על הוועדה לסקור קודם לכן דיווחים אלו.

2.7 דגשים לעבודת הוועדה לעניין בקרה פנימית וניהול סיכונים

2.7.1 על ועדת הביקורת לסייע לדירקטוריון לסקור ולבחון את הבקורות הפנימיות הקשורות בדיווח הכספי, וכן את כלל מערך הבקרה הפנימית וניהול הסיכונים, במידה והאחרונים לא מטופלים על ידי הדירקטוריון כולו או ועדה מוועדותיו.

לעניין סעיף זה יחשבו בקרות פנימיות הקשורות בדיווח הכספי כבקרות ונהלים הקיימים בחברה ואשר נועדו להבטיח כי מידע שעל החברה לגלות בדוחות שהיא מפרסמת על פי דין, ירשם, יתועד, יעובד וידווח במועד ובצורה המוגדרים בחוק.

יתרה מכך הבקרות והנהלים הקשורים לגילוי כוללים את הבקרות והנהלים שנועדו להבטיח שהמידע שגילוי נדרש בדוחות החברה, נאסף ומדווח להנהלת החברה, לרבות נושאי המשרה הבכירה בה והאחראים על נושא הכספים, באופן המאפשר להם לקבל החלטות בזמן באשר לגילוי הנדרש.

2.7.2 הנהלת החברה אחראית לזיהוי, הערכה, ניהול ופיקוח אחר סיכונים, וכן אחראית על פיתוח, הפעלה ופיקוח על מערך הבקרה הפנימית, ודיווח על פעולות אלו לדירקטוריון. למעט אם הדבר נעשה על ידי הדירקטוריון, על הועדה לקבל דיווחים מהנהלה באשר לאפקטיביות של המערכות שכווננו, ולתוצאות בדיקות שנעשו על ידי מבקר הפנים ורואה החשבון המבקר.

2.8 הגנה על מתריעים

על ועדת הביקורת לבחון ולאמץ הסדרים לפיהם עובדי החברה יוכלו להעלות בבטחה הסתייגויות ותלונות באשר לכשלים אפשריים בדיווח הכספי או בנושאים אחרים. על הועדה להבטיח כי קיימים נהלים לבדיקה וחקירה של עניינים אלו ולטיפול בהם. קיומם של הסדרים כאמור יובא לידיעת עובדי החברה באופן תקופתי.

2.9 דגשים לעניין הליך הביקורת הפנימית

2.9.1 על ועדת הביקורת לסקור ולאשר כל התייחסות בדוח התקופתי הנוגעת לנושא הבקרה הפנימית וניהול הסיכונים, למעט אם הדבר מטופל על ידי הדירקטוריון כולו או ועדה מוועדותיו.

2.9.2 על ועדת הביקורת לבקר ולבחון את האפקטיביות של פעולת מבקר הפנים בחברה. על הועדה להבטיח כי לרשות מבקר הפנים עומדים הכלים, המקורות והגישה למידע הנחוצים למילוי תפקידו בהתאם לסטנדרטים המקצועיים הרלוונטיים.

2.9.3 על ועדת הביקורת לבחון קיומן של בקרות שנועדו לאיתורן והבאתן של עסקאות עם בעלי עניין לאישור ולדיווח בהתאם לנדרש בדין ועל פי החלטות החברה.

3.1 רקע ודין משווה

3.1.1 סעיף 275 לחוק החברות קובע מנגנון לאישור עסקאות חריגות של חברה ציבורית עם בעל השליטה או עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי, לרבות התקשרויות לתגמול בעל השליטה או קרובו בגין העסקתו בחברה או כהונתו כנושא משרה בה. על פי מנגנון זה נדרשים אישור ועדת הביקורת, הדירקטוריון ואסיפת בעלי המניות של החברה, כאשר באישור האסיפה נדרש כי יתקיים אחד מאלה:

- א. במניין קולות הרוב באסיפה יכללו שליש מכלל קולות בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה, המשתתפים באסיפה (כאשר הנמנעים אינם נלקחים בחשבון); או
- ב. סך קולות המתנגדים מבין בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה אינו עולה על אחוז אחד מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

בנוסף, תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות ההקלות"), קובעות שורה של נסיבות שבאם תתקיימנה בעסקה בה לבעל השליטה יש עניין אישי - לא יידרש אישור האסיפה הכללית לעסקה (אלא אישור ועדת הביקורת והדירקטוריון בלבד), אלא אם בעל מניות המחזיק לפחות 1% מהון המניות או מזכויות ההצבעה בחברה ביקש כי העסקה תובא לאישור כאמור.

3.1.2 מבדיקה שהוועדה ערכה עולה כי בארה"ב, אנגליה וקנדה נדרש אישור **רוב** בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה. בדלוואר, שהיא מדינת ההתאגדות המובילה בארה"ב, חברה, פרטית או ציבורית, אינה חייבת לאשר את העסקה ברוב מיוחד זה. אולם, בחירה שלא לאשר את העסקה ברוב כאמור מובילה לגישה מחמירה מצד בתי המשפט באשר לבחינת הגינות העסקה (לעניין זה ראו סעיף 3.2 להלן). גישה זו של בתי המשפט בדלוואר הובילה לכך שבמקרים רבים החברות בוחרות מיוזמתן לקבל גם את הסכמתם של **רוב** בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה.

בעוד בדלוואר הדרישה לקבלת רוב מצד הבלתי מעוניינים אינה תנאי לאישור העסקה, אלא כלי דיוני לקביעת נטל ההוכחה והאחריות עת

בית המשפט בוחן את העסקה, בקנדה ובאנגליה הדרישה היא (בדומה לישראל) תנאי לאישור העסקה.

באנגליה, על פי פרק 11 של ה-London Stock Exchange Listing Rule²² נקבע כי באישור עסקאות עם בעלי עניין²³ יש צורך באישור בעלי מניות כאשר בעלי העניין נמנעים בהצבעה. בקוד הקנדי²⁴, אישור עסקאות עם בעלי עניין מחייב שני תנאים מצטברים:

1. אישור רוב האסיפה הכללית.
2. אישור של רוב בעלי המניות מן המיעוט (ובמקרים מסוימים ברוב של שני שלישים מן המיעוט).

מיעוט זה אינו כולל את הגורמים ה"מעוניינים" כהגדרתם בקוד הקנדי. הגדרה זו מרחיבה וכוללת לא רק את בעלי העניין שמבצעים את העסקה אלא גם את כל מי שקשור בהם, פועל ביחד אתם, או שקולותיו נשלטים על ידיהם בין באופן ישיר ובין באופן עקיף²⁵.

3.1.3 היסטורית, אימוצו של ה"שליש התומך" בישראל נבע מהחשש מקיומה של בעיית סחטנות כתוצאה מהעדרם של מרבית בעלי המניות מן ההצבעה²⁶. דרישת ה"שליש" הינה חריגה בעולם, מכיוון שמבחינת מנגנוני הצבעה בכלל, יש משמעות רק לקבלת רוב מבין חברי הקבוצה שהוגדרה כקבוצה שאישורה נדרש²⁷. כיום, עם הגידול במשקלם של המשקיעים המוסדיים בהחזקת מניות, ועם יצירת מנגנונים להצבעה

²² ניתן למצוא את המסמך גם בכתובת <http://www.fsa.gov.uk/pubs/ukla/chapt11-2.pdf>

²³ 1. בעל עניין מוגדר כ:

- א. בעל מניות מהותי- מוגדר כמי ששולט באופן הצבעת 10% מזכויות ההצבעה בחברה או בתאגיד קשור.
 - ב. דירקטור (או מי שהיה דירקטור בשנה שקדמה לאישור העסקה) או "דירקטור צל" מטעם החברה או בתאגיד קשור.
 - ג. גוף הקשור לבעל עניין הנכלל בס"ק א' או ב' לעיל.
2. גוף קשור, ביחס ליחיד, מוגדר כ:
- א. בן זוג או ילד של היחיד ("המשפחה של היחיד").
 - ב. נאמן של נאמנות שהנהנים שלה הם היחיד או משפחתו.
 - ג. חברה שהיחיד, ומשפחתו, יחדיו יכולים: (1) להצביע בלפחות 30% מזכויות ההצבעה בה, או (2) למנות ולפטר דירקטורים שהינם בעלי רוב זכויות ההצבעה בדירקטוריון החברה.
3. גוף קשור ביחס לתאגיד שהוא בעל מניות מהותי, מוגדר כ:
- א. תאגיד קשור
 - ב. חברה שהדירקטורים שלה נוהגים לפעול לפי הוראות בעל המניות המהותי.
 - ג. חברה שבה בעל המניות המהותי יחד עם כל חברה המנויה בס"ק א' או ב' לעיל, יחזיקו בזכויות כמפורט בס"ק ג' לעיל.

²⁴ Rule 61-501 של ה-Ontario Securities Commission (OSC) 4493 (2004) O.S.C.

²⁵ שם, בחלק השמיני לכלל בעמ' 4526 בסעיף 1.8(2).

²⁶ בסעיף 96ל המקורי שנמצא בחוק לתיקון פקודת החברות (מס' 4) (אחריות נושאי משרה), התשנ"א – 1991 נדרש "מחצית", עד לתיקון פקודת החברות (מס' 7), התשנ"ב - 1992 שם שונתה הדרישה ל"שליש".

²⁷ כאשר מתקבלת תמיכה של "שליש", משמעות הדבר ש"שני שלישים" מחברי הקבוצה מתנגדים להחלטה, ובכך יש למעשה העדפה של דעת המיעוט על פני דעת הרוב. זוהי אנומאליה.

באמצעות כתבי הצבעה (proxy), החשש מבעיית הסחטנות אינו מצדיק עוד הסתמכות על "שליש תומך". יודגש: בשוק ההון הישראלי, שבו לרובן המכריע של החברות יש בעל שליטה, החשש המרכזי הוא מפני עסקאות תוך ניגוד עניינים. על רקע זה, ההגנה העיקרית הניתנת למיעוט היא הדרישה לרוב מיוחד באישור עסקאות נגועות, במיוחד לאור החלטת הועדה שלא להמליץ על כך שרוב הדירקטורים בדירקטוריון החברה יהיו דח"צים²⁸.

לפיכך, הועדה סבורה, כי לאור החשש מעסקאות עם בעלי שליטה בחברות ציבוריות בישראל מן הראוי לחזק את התנאי הקבוע בסעיף 275(א)(3)(א) לחוק החברות ולקבוע כי במניין קולות הרוב באסיפה יכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה, הנוכחים באסיפה (כאשר הנמנעים אינם נלקחים בחשבון).

עם זאת, לאור שיפור מבנה ועדת הביקורת ועצמאות הדירקטוריון מחד, ולאור החמרת הרוב הדרוש באסיפת בעלי המניות מאידך, ניתן לדעת הועדה לצמצם את שורת הנושאים שלגביהם תידרש הצבעת בעלי המניות. לכן, ניתן, לדעת הועדה, להרחיב את יריעת המקרים הנופלים בגדר תקנות ההקלות כך שתחולנה גם על עסקאות שלגביהן מתקיים (במצטבר):

- א. העסקה אושרה בוועדת ביקורת שהרכבה מקיים את המלצות הועדה המפורטות בסעיף 2.1.8 לעיל;
- ב. רוב הדירקטורים בחברה (להבדיל מהנוכחים בדיון) אישרו את העסקה בישיבת דירקטוריון בה השתתפו רוב מבין הדירקטורים העצמאיים ואחד מהדח"צים;
- ג. העסקה הנה בתנאי שוק ואינה מהותית לחברה.
- ד. ועדת הביקורת והדירקטוריון קבעו כי העסקה הנה לטובת החברה וינמקו זאת בדוח החברה ביחס לעסקה.
- ה. הן אינן התקשרויות עם בעל השליטה או קרובו באשר לתנאי כהונה והעסקה (סעיף 270(4) לחוק החברות).
- ו. הן אינן הצעות פרטיות הנכללות בסעיף 270(5) לחוק החברות.

בנוסף לאור העובדה כי התפתח נוהג בשוק הישראלי בדבר אישור שיפוי לכלל נושאי המשרה לרבות נושאי משרה שהנם בעלי השליטה, בכפוף לעמידה בתנאים סטנדרטיים למדי, מוצע לבחון החלת תקנות ההקלות גם על שיפוי כאמור.

²⁸ ראו סעיף 1.1.1 לעיל.

על אף שהועדה לא מצאה הסדר דומה לחריג הישראלי הקבוע בסעיף 275(3)(ב) לחוק החברות לפיו באם סך המתנגדים שאין להם עניין אישי באישור העסקה אינו עולה על אחוז מכלל זכויות ההצבעה בחברה, לא תידרש הסכמתם של בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה (להלן: "החריג"), לא מצאה לנכון הועדה להמליץ לבטל את החריג. זאת לאור תגובות מן הציבור לפיהן נטען כי בהעדר נוכחות מספקת של הציבור באסיפות כלליות, דרישת הרוב המיוחד מנוצלת לעיתים לרעה על ידי בעלי מניות סחטנים המחזיקים אחוזים בודדים בחברה. הועדה סבורה כי מן הראוי לשקול כי עם אימוץ דרישת רוב מחמירה כאמור לעיל, ניתן יהא לתקן את החריג כך שיחול היכן שסך המתנגדים שאין להם עניין אישי באישור העסקה לא עלה על 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

לאור האמור לעיל, הועדה סבורה כי מן הראוי כי המלצותיה לעניין אישור עסקאות עם בעלי עניין תיושמה בשני שלבים:

בשלב הראשון - טרם הקמת בית משפט מתמחה לדיני חברות וניירות ערך כמפורט בפרק ג' להלן - הועדה ממליצה על העלאת הרוב הנדרש לאישור עסקאות עם בעלי שליטה מ"שליש" ל"רוב" בעלי המניות שאין להם עניין אישי בעסקה, בדומה לאנגליה וקנדה; בשלב זה, מומלץ, כי על מנת להתמודד עם טענת הסחטנות שהוצגה לעיל, תישקל האפשרות כי יורחב החריג הקבוע בישראל, לפיו העסקה תאושר אף ללא הרוב המיוחד הקבוע בסעיף 275 לחוק החברות, באם סך קולות המתנגדים מבין בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה לא יעלה על שני אחוז מכלל זכויות ההצבעה בחברה (וזאת חלף השיעור העומד כיום על אחוז אחד).

בשלב השני - לאחר הקמת בית משפט מתמחה לדיני חברות וניירות ערך - הועדה סבורה כי ניתן יהא לבחון מעבר לכלל דומה לנהוג במדינת דלוואר בארה"ב.

3.2 המלצות הועדה עד להקמת בית משפט מתמחה לחברות וניירות ערך

א. אישור עסקאות חריגות (כהגדרתן בחוק החברות) שלבעלי שליטה יש בהן עניין אישי, ובפרט תגמול בעלי שליטה וקרוביהם בכל דרך שהיא (לרבות באמצעות הקצאת ניירות ערך, וכדומה), יחייב קבלת אישור הדירקטוריון וועדת הביקורת כקבוע בחוק החברות וכן את אישור אסיפת בעלי המניות של החברה כאשר במניין קולות הרוב באסיפה

יכללו **רוב** מכלל קולות בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה, הנוכחים באסיפה (כאשר הנמנעים אינם נלקחים בחשבון) (להלן: "הרוב המיוחד").

ב. מומלץ כי תיבחן האפשרות לפיה שר המשפטים יקבע לפי סעיף 275(ב) לחוק החברות כי מקום בו החברה התחייבה לתקופה מוגדרת מראש כי כל עסקה הנדרשת לאישור בדרך הקבועה בסעיף 275 לחוק החברות תאושר גם על ידי הרוב המיוחד כהגדרתו בס"ק א' לעיל, השיעור האמור בסעיף 275(א)(3)(ב) יעמוד על 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה, בתקופה האמורה.

ג. מומלץ כי יריעת המקרים הנופלים בגדר תקנות ההקלות יורחב כך שהתקנות תחולנה גם על עסקאות שלגביהן מתקיים:

1. במצטבר:

1.1 העסקה אושרה בוועדת ביקורת שהרכבה מקיים את המלצות הועדה המפורטות בסעיף 2.1.8 לעיל;

1.2 רוב הדירקטורים בחברה (להבדיל מהנוכחים בדיון) אישרו את העסקה, בישיבת דירקטוריון בה השתתפו רוב מבין הדירקטורים העצמאיים ואחד מהדח"צים;

1.3 העסקה הנה בתנאי שוק ואינה מהותית לחברה;

1.4 ועדת הביקורת והדירקטוריון קבעו כי העסקה הנה לטובת החברה;

1.5 הן אינן התקשרויות עם בעל השליטה או קרובו באשר לתנאי כהונה והעסקה (סעיף 270(4) לחוק החברות);

1.6 הן אינן הצעות פרטיות הנכללות בסעיף 270(5) לחוק החברות;

2. התחייבות של החברה, לשפות מראש את כלל נושאי המשרה בה, בכפוף להוראות הדין ולתנאים שיקבעו בתקנות ויתאימו לנוהג שהתפתח בשוק בנושא.

יובהר כי הוועדה ממליצה לחברות לאמץ וולונטרית את דרישת הרוב המיוחד אף אם המלצות ב' ו/או ג' לא תיושמה.

3.3 המלצות הועדה לאחר הקמת בית משפט מתמחה לחברות וניירות ערך

3.3.1 לאחר הקמת בית משפט מתמחה לחברות כמומלץ בפרק ג' להלן, ולאחר עמידה על יעילות תפקודו, הועדה ממליצה לבחון אימוץ מודל המתבסס על המודל הקיים במדינת דלוואר שבארה"ב, וזאת בנוסף להליכי אישור העסקאות בדירקטוריון ובוועדת הביקורת של החברה, כקבוע בחוק החברות.

על פי מודל זה תעמודנה בפני החברה שתי חלופות לאישור עסקאות חריגות (כהגדרתן בחוק החברות) עם בעלי שליטה:

- א. לאשר את העסקה באסיפה הכללית של החברה ברוב רגיל (ללא צורך ברוב כלשהו מבין בעלי המניות שאין להם עניין אישי בעסקה); או
- ב. לאשר את העסקה באסיפה הכללית של החברה ברוב רגיל שיכלול רוב מכלל קולות בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה, הנוכחים באסיפה (כאשר הנמנעים אינם נלקחים בחשבון).

כאשר חברה תאשר את העסקה על פי חלופה א' הנטל להוכחת הוגנות העסקה כלפי החברה וכלפי בעלי המניות שאין להם עניין אישי בעסקה יוטל על בעל השליטה ומנהלי החברה. לעומת זאת, כאשר החברה תאשר את העסקה על פי חלופה ב' הנטל להוכחת אי הוגנות העסקה יוטל על בעל המניות הטוען לכך. למען הסר ספק וללא קשר לנטל ההוכחה, בעל מניות הטוען כנגד הגינות העסקה יוכל לתבוע במסגרת תביעה ייצוגית.

יצירת מנגנוני בקרה נוספים: הצהרת מנהלים וכתבי הצבעה (Proxy).

4.1 הצהרת מנהלים

מבחינת השערוריות החשבונאיות שנחשפו בשנים האחרונות עולה כי במקרים רבים השערוריות נבעו, בין השאר, מליקויים בתהליכי הגילוי והדיווח הכספיים והבקרה הפנימית עליהם.

על מנת להשיב את אמון המשקיעים באמיתות ושלמות הדוחות הכספיים המוגשים על ידי חברות ציבוריות, גוברת בעולם מגמה של הרחבת המידע הנמסר בדוחות הכספיים, כמו גם נשיאה באחריות וחובת מתן דין וחשבון על ידי החברה ונושאי המשרה בה ביחס לדוחות.

אחד מהמנגנונים שאומצו על מנת לצמצם ליקויים אלו בדוחות הכספיים הינו הכללת הצהרת מנהלים בדוחות השנתיים והרבעוניים של חברות ציבוריות בדבר נכונות הדוחות והמידע הגלום בהם. מטרתה של הצהרה כאמור הינה להגביר את פעילות ומחויבות המנהלים בנושא, לחזק את מערכות הבקרה בחברות ולהגביר את אמון ציבור המשקיעים בדוחות השנתיים והרבעוניים של החברות.

כך בארה"ב, במסגרת ה- Sarbanes-Oxley Act of 2002²⁹ ("SOA") המתקן את חוקי ניירות ערך האמריקאיים וכללי רשות ניירות ערך האמריקאית (ה-SEC), נחקקו סעיפים (906 ו-302 ל-SOA) הקובעים כי במסגרת כל דוח כספי שנתי או רבעוני שיוגש ל-SEC על מנכ"ל וסמנכ"ל הכספים של החברה להצהיר, בין השאר, כי בחנו את הדוחות הכספיים, כי לא נכלל בהם פרט מטעה, וכי הדוחות משקפים את המצב הכספי של החברה. כמו-כן נקבעו סנקציות פליליות בגין הפרת ההוראות הכלולות בהצהרה או דיווח שיקרי - קנס של עד 5 מיליון דולר ומאסר של עד 20 שנה מקום בו נעברה העבירה בזדון (כאשר העבירה נעברה ביודעין בלבד - קנס של עד מיליון דולר ומאסר עד 10 שנים).

יצוין כי הוראות ה-SOA, דרישת הצהרת המנהלים והסנקציות שנקבעו מקום בו הופרו ההוראות הכלולות בהצהרה או שהצהרה כללה דיווח שיקרי, חלות כיום לגבי חברות ישראליות שניירות הערך שלהן רשומים למסחר בארה"ב.

בנוסף לדרישה לצירוף הצהרת מנהלים כאמור לעיל, על פי סעיף 404 ל-SOA נדרשו רואי החשבון של החברות הציבוריות בארה"ב לבקר את האפקטיביות של הבקורות והנהלים הן לגבי תפעול החברה והן לגבי הגילוי הנדרש בדוחות.

²⁹ ניתן למצוא את נוסח החוק גם בכתובת האינטרנט:

<http://news.findlaw.com/hdocs/docs/gwbush/sarbanesoxley072302.pdf>

דרישה זו זכתה לביקורת רבה מאחר ויישומה הטיל עלויות גבוהות (עלות ראשונית ועלויות שוטפות נוספות). עלות זו אף הובילה למסקנה כי החלת סעיף 404 ל-SOA על כלל החברות הציבוריות הינו נטל מוגזם, ולכן נדחה תאריך יישום הסעיף עבור מנפיקים זרים וחברות קטנות. רשות ניירות הערך בארה"ב מקיימת דיונים בימים אלו ממש בדבר המתכונת הראויה (והמצומצמת יותר) להחלת סעיף 404 ל-SOA על חברות קטנות בארה"ב. ההקלות האמורות נובעות, בעיקרן, משיקולי עלות/תועלת. עניין זה הוא בעל חשיבות בישראל מכיוון שמרבית החברות הנסחרות נופלות תחת ההגדרה האמריקאית של חברות קטנות.

הוועדה דנה במספר חלופות של נוסח ההצהרה - החל בנוסח כללי על עצם קיום מערך בקרה פנימית לדיווחי החברה וכלה באימוץ מלא של הוראות סעיף 404 ל-SOA. הנוסח שאומץ מייצג במידה רבה גישת ביניים, לפיה נדרשת הצהרה גם על אפקטיביות הבקורות ולא רק על קיומן הפורמאלי, וזאת על מנת להבטיח את המהות של שדרוג אמיתי של מערכות בקרה הממלאות את ייעודן.

יודגש עם זאת, כי אין הוועדה ממליצה על אימוץ מלא של הוראות סעיף 404 ל-SOA, אלא אימוץ **חלקי בלבד שיתמקד על בקורות הדיווח ולא על בקורות התפעול**. בהתאם, לא כולל נוסח ההצהרה את הדרישה לגילוי בדוח של כל שינוי בבקרה הפנימית על דווח כספי שארע בחברה בתקופת הדוח.

הוועדה אינה ממליצה על הטלת חובה לאימוץ מודל בקרה מוגדר (כדוגמת מודל ה-COSCO), ואין היא ממליצה על חובת עמידה בסטנדרטים מורכבים של תיעוד פרטני על בסיס שנתי של בדיקות ותהליכים כפי שנדרש בסעיף 404 ל-SOA. יתר על כן, הוועדה ממליצה למקד את ההצהרה על בקורות הדיווח ולא על בקורות התפעול.

לאור האמור המלצות הוועדה הינן:

א. תאגידיים מדווחים יכללו הצהרת מנהלים בדוחות השנתיים והרבעוניים בנוסח המצורף כנספח ג' לדוח הוועדה (להלן: "ההצהרה"). על ההצהרה בנוסח המוצע על ידי הוועדה יידרשו לחתום באופן אישי ובנפרד המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר בתחום הכספים של החברה. ההצהרה המוצעת כוללת דיווח על נאותות המצגים בדוחות, וכן דרישה לקביעה וקיום בקורות ונהלים הקשורים לדיווח הכספי ולדרישות הגילוי. בנוסף קיימת דרישה להצהיר, כי האפקטיביות של הבקורות והנהלים לצורך הגילוי הנדרש בדוחות הכספיים הינה נאותה,

וכן גילוי מפורט לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של החברה על מכלול הממצאים. להצהרת המנהלים יצורף דוח של רואה חשבון לגבי נאותות המצגים שבסעיף 5 להצהרה. תאגיד שלא יצרף הצהרת מנהלים ודוח רואה חשבון כאמור לעיל, יחשב כמי שלא הגיש דוחות כספיים מבוקרים כדין. לשם מתן אפשרות לתאגידי המדווחים להיערך לדרישה זו מוצע, כי צירוף ההצהרה האמורה יידרש רק ביחס לדו"ח התקופתי לשנת 2007. עד לאותו מועד תוכל החברה לוודא, כי הבקורות והנהלים לגבי הגילוי הנדרש בדוחות אכן נאותים.

ב. הוועדה קוראת ללשכת רואי חשבון בישראל להירתם לקביעת תקן ביקורת, אשר ינחה את רואה החשבון באשר לנהלים שעליו לנקוט לשם מתן הדוח האמור בס"ק א' לעיל.

ג. הוועדה ממליצה, כי התקן האמור ינחה את רואה החשבון גם בדבר התייחסותו במקרה בו המצגים בסעיף 5 להצהרה הינם מסויגים, או במקרה בו הנהלים שביצע רואה החשבון הביאו אותו למסקנה, כי מצגים אלו צריכים להיות מסויגים, לרבות השלכות אפשריות על דוח רואה החשבון המבקר על הדוחות הכספיים.

ד. הוועדה קוראת ללשכת רואי חשבון בישראל לקבוע נהלים מתאימים גם לגבי ההצהרה המצורפת לדוחות כספיים ביניים.

הצהרת מנהלים כמוצע על ידי הוועדה כבר אומצה בישראל בנוסחים דומים בעיקרם בידי רשות החברות הממשלתיות ובידי המפקח על הבנקים. מאינדיקציות ראשוניות עולה, כי אימוץ הדרישה כאמור ומהעלאת נושא הבקורות על סדר היום של הגופים הממונים על בקרת העל בתאגידי האמורים גרמו לתהליך של שיפור מתמשך בניהול התקין באותם ארגונים.

4.2 כתבי הצבעה (Proxy)

4.2.1 זכות ההצבעה של בעלי המניות בחברה מהווה את אחד ממנגנוני הבקרה החשובים שנועדו להבטיח כי הנהלת החברה והדירקטוריון שלה פועלים לטובת החברה בכללותה. האפשרות שבעלי המניות יעשו שימוש בזכויות ההצבעה שלהם משמשת כגורם מרתיע למנהלים בקבלת החלטות שעשויות לפגוע בחברה, ביודעם כי בסמכות האסיפה הכללית להחליף את דירקטוריון החברה ובעקבות כך גם את הנהלתה.

אמנם בישראל קטן כוחם של בעלי המניות מן הציבור להשפיע על מינוי

ופיטורי הדירקטוריון, אך הוראות חוק החברות, הדורשות רוב מיוחד של בעלי המניות מקרב הציבור לאישור עסקאות עם בעלי עניין, למינוי דח"צים ולאישור כהונת יו"ר הדירקטוריון גם כמנכ"ל החברה, מחדדות את החשיבות שהדין הישראלי מייחס לזכות הצבעה של בעלי מניות אלו כמנגנון בקרה על הנהלת החברה ועל בעלי השליטה בה.

4.2.2 למנגנון זה קיימים מספר חסרונות. אחד הבולטים שבהם הוא, שבדרך כלל שיעור ההחזקות של כל אחד מבעלי המניות בחברות הציבוריות הוא קטן, כשמנגד ההוצאות והמאמצים הנדרשים ממנו על מנת שישתתף בקבלת ההחלטות באסיפה הכללית של החברה הם רבים באופן יחסי. כתוצאה מכך, קיימת תופעה של אדישות בקרב בעלי המניות הנוטים בדרך כלל לקבל את המלצות ההנהלה באסיפה הכללית או כלל לא ליטול חלק בקבלת ההחלטות. בכך נגרע אחד המכשירים החשובים ביותר לשמירה על האינטרסים של החברה ובעלי מניותיה. בנוסף, בפני הועדה נטען כי בשל אדישות בעלי מניות רבים מן הציבור, קיימת לעיתים תופעה של סחטנות על ידי מיעוט מבעלי המניות מן הציבור הבוחרים להגיע לאסיפה ולהתנגד קטגורית להחלטות המוצגות בה, מתוך מטרה לאלץ את החברה ובעלי השליטה בה לרכוש את מניותיהם במחירים העולים על שוויין.

המחוקק הישראלי היה מודע לבעיה זו ולחשיבות הרבה בפישוט הליכי הצבעה באסיפות הכלליות ובפרט להפחתת העלויות הכרוכות בכך. חוק החברות קבע הסדר המאפשר הצבעה באמצעות כתב הצבעה בחברות ציבוריות³⁰. על פי ההסדר יוכל בעל מניות להצביע באסיפה הכללית מבלי להיות נוכח בה, וזאת באמצעות שימוש בכתב הצבעה. דרך הצבעה זו מתווספת לאפשרות הצבעה על ידי שלוח מטעמו של בעל המניות³¹, וקיומן של שתי דרכים אלו הכרחי על מנת לאפשר לבעלי המניות להוציא אל הפועל את זכות הצבעה שלהם.

חוק החברות מקנה לשר המשפטים סמכויות רחבות לקבוע הוראות בעניין כתב הצבעה והודעת עמדה³². סמוך למועד כתיבת הדו"ח פורסמו התקנות האמורות, וההסדר הנוגע לשימוש בכתב הצבעה נכנס לתוקף באפריל 2006. הועדה מברכת על השלמת הליך החקיקה ובפרט הועדה מברכת על כך שהושם דגש על כך שמנגנון כתבי הצבעה יקל עד כמה שניתן על בעלי המניות בכלל ובעלי המניות מקרב הציבור בפרט, מבחינת נטל העלות ומן הבחינה הפרוצדוראלית, להשתתף באסיפות הכלליות

³⁰ חוק החברות התשנ"ט-1999, סעיפים 87-89.

³¹ חוק השליחות, תשכ"ה-1965, ס"ח 462, התשכ"ה (23.7.1965), עמ' 220.

³² חוק החברות, סעיף 89.

של חברות ציבוריות. הועדה ממליצה כי חברות תאפשרנה, בהתאם למנגנון הקבוע בתקנות, כי בעלי מניות יוכלו להצביע באסיפות כלליות גם באמצעות האינטרנט.

5.1 הגופים המוסדיים כשומרי סף בשוק ההון הישראלי

5.1.1 חשיבותם של המשקיעים המוסדיים (להלן: "המוסדיים") לשוקי ההון המפותחים בעולם גדלה והולכת. חשיבות זו של המוסדיים נובעת הן מהיותם מנהלים כספי ציבור (קופות גמל, קרנות פנסיה, חברות ביטוח וכן הלאה) והן בשל העובדה כי גופים אלה מרכזים את עיקר הפעילות בשוקי ההון.

5.1.2 כך למשל, בארצות-הברית, בחמישים השנים האחרונות, גדל חלקם של המוסדיים בבעלות על כלל הנכסים מאחוזים בודדים עד למעלה מ-50%. עיקר הפעילות בשוק ההון האמריקאי מיוחסת להשקעות של גופים מוסדיים³³.

באירופה התמונה דומה. בעשור האחרון גדל שיעור החזקות המוסדיים בכלל הנכסים הפיננסיים ביותר מ-50% באנגליה צרפת וגרמניה. כבר באמצע שנות התשעים החזיקו המוסדיים באנגליה בכ-76.5% מן ההון המונפק של חברות ציבוריות, בצרפת החזיקו בכ-59.8% ובגרמניה בכ-39%³⁴.

5.1.3 תופעה זו אינה פוסחת על מדינת ישראל. מידת מעורבותם של המשקיעים המוסדיים בשוקי ההון גדלה והולכת. כך, בסוף שנת 1997 החזיקו המשקיעים המוסדיים בישראל, לרבות קופות גמל, קרנות השתלמות וקרנות נאמנות, תיק נכסים בערך שוק של 103 מיליארד ₪ (בערכים של שנת 1997) כאשר כמעט 17% מהם הושקעו במניות הנסחרות בבורסה, שהיוו כ-54% מן הכמות הצפה של מניות הנסחרות בבורסה³⁵. כיום לאחר יישום המלצות ועדת בכר, ההיקפים גדולים הרבה יותר.

5.1.4 היקף הנכסים המושקעים במניות הנסחרות בבורסה, ונתח אחזקותיהם של המוסדיים בהון החברות מעיד על ההשפעה העצומה שיש להם על שוק ההון.

Stuart L. Gillan and Laura T. Starks, 2001. *Institutional Investors, Corporate Ownership, and Corporate Governance: Global Perspectives*. TIAA-CREF INSTITUTE Working Paper Series, pg. 5.

³³

³⁴ שם.

³⁵ שמואל האוזר, יהודית רוזנברג ושרון אופיר, "בחינת התועלת הנובעת מחובת ההשתתפות של קרנות נאמנות באסיפות כלליות של חברות ציבוריות", רשות ניירות ערך, ירושלים ניסן התשנ"ט, 1999, עמוד 1.

השפעה זו באה לידי ביטוי, בין השאר, במעורבות פעילה במסחר בשוק. מעורבות זו עשויה להשפיע על היקף המסחר בבורסה, על סחירות המניות, על תנודות של שערי המניות, ועל דרך ניהולן של החברות על ידי מימוש זכויות ההצבעה של המניות שבידיהם.

5.1.5 הועדה סבורה כי לאור מרכזיותם של הגופים המוסדיים בשוק ההון בישראל ולאור העובדה כי נכסיהם הינם למעשה נכסי ציבור, יש מקום לחזק את מידת המחויבות של גופים אלה לציבור שהפקיד בידיהם את כספו. מטרה זו ניתן לקדם באמצעות שיפור השקיפות של פעולות הגופים המוסדיים.

בפרט, הועדה סבורה כי יש לעודד גופים מוסדיים לממש את כוחם והשפעתם על הנעשה בחברות בהן הם משקיעים. המשקיעים המוסדיים, בהיותם גופים בעלי ידע ומשאבים רבים המחזיקים בדרך כלל נתח לא מבוטל בהון החברה, יכולים להיות מעורבים בפעילותה של החברה ואף לתרום לניהולה היעיל לטובת החברה וכלל בעלי מניותיה.

5.1.6 סעיף 77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994 מחייב מנהלי קרנות להשתתף ולהצביע באסיפות כלליות של תאגידיים שמניותיהם מוחזקות בקרן מקום בו בהחלטה יש אפשרות לפגיעה או לקידום ענייני מחזיקי היחידות (לרבות עסקה עם בעל עניין). מנהל קרן שהשתתף באסיפה כללית של תאגיד שהובאה לאישורה הצעת החלטה שיש בה לדעתו משום פגיעה אפשרית בעניינם של בעלי היחידות או שיש בה כדי לקדם את עניינם, והתקיימה הצבעה על הצעת ההחלטה, צריך להגיש דו"ח שיפרט, בין היתר, את הצעת ההחלטה ואת אופן הצבעתו בה.³⁶

הוראה דומה הוחלה על ידי אגף שוק ההון ביחס לקופות גמל³⁷ כאשר בימים אלה רשות ניירות ערך פועלת לתיקון חוק השקעות משותפות בנאמנות כך שבדומה לקופות גמל, מנהלי קרנות לא יוכלו להימנע באסיפות כלליות כאמור³⁸.

לשם ביצועה של הוראה זו, על קופת הגמל לקיים ועדת השקעות,

³⁶ תקנות השקעות משותפות בנאמנות (דו"ח מיידי, דו"ח חודשי, דו"ח על החזקת יחידות ודו"ח על הצבעה כללית באסיפה כללית), תשנ"ה-1994, תקנה מספר 27.

³⁷ תקנה 41ה(א) לתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964. וכן ראו גם חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005, שנחקק בעקבות ועדת בכר, הדן בין היתר בהשתתפות חברה מנהלת בהצבעות באסיפה כללית.

³⁸ הצעה לתיקון חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994, תיקון מספר 10.

שאחד מתפקידיה לקבוע נהלים הנוגעים להשתתפות הקופה באסיפות הכלליות בחברות שבהן יש לקופת הגמל מניות ולאופן הצבעתה בהן. בנהלים אלו על קופת הגמל להתייחס, בין היתר, לקריטריונים השונים המנחים את הקופה בהצבעותיה באסיפות. ועדת ההשקעות של קופת הגמל צריכה לקבוע את אופן הדיווח ותדירות הדיווח של המצביעים מטעם הקופה לועדת ההשקעות, כאשר דיווח זה צריך להיות למצער אחת לחודשיים.³⁹

מן הראוי לדעת הועדה להרחיב את הדרישות המחייבות קרנות וקופות גמל ליטול חלק פעיל באסיפות כלליות בשני מישורים:

א. עידוד משקיעים מוסדיים ליטול חלק בהצבעה באסיפה כללית שתוצאותיה עשויות להשליך מהותית על החברה בה הוא מחזיק (אף אם בשל היקף נכסיו לא צפויה פגיעה ממשית בעניינם של בעלי היחידות).

ב. מן הראוי להרחיב הנחייה זו למשקיעים מוסדיים נוספים מעבר לקופות גמל וקרנות נאמנות, ובפרט לתאגידים בנקאיים ומבטחים.

הועדה סבורה כי למעורבותם של משקיעים מוסדיים בהחלטותיהן החשובות של חברות ציבוריות, ובפרט אלו המובאות לאישור האסיפות הכלליות, יש חשיבות לשוק ההון בכללותו, בהיותם בעלי פוטנציאל להיות שומרי סף אפקטיביים ובשל היותם "מובילי דעה".

כאמור לעיל, שוק ההון הישראלי מתאפיין בבעיית נציג פוטנציאלית במערכת היחסים שבין בעלי השליטה לבין בעלי המניות מן הציבור. חוק החברות קבע כי נדרש אישור אסיפת בעלי המניות ברוב מיוחד⁴⁰ לשם אישור עסקאות בהן לבעלי השליטה קיים עניין אישי. לפיכך, נוכחותם והצבעתם של הגופים המוסדיים - כבעלי מניות שאין להם עניין אישי בעסקה - הכרחית על מנת שמנגנון האישור ברוב מיוחד יהא אפקטיבי.

5.2 המלצות הועדה לעניין מוסדיים

5.2.1 לאור האמור לעיל המלצות הועדה התמקדו בשני עקרונות מנחים:

- עידוד משקיעים מוסדיים ליטול חלק באסיפות הכלליות באמצעות מנגנון פרוקסי יעיל ועל ידי הצגת הודעות עמדה.

³⁹ חוזר גמל 2003/7 שהוציא משרד האוצר – אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון מיום 29 ביולי 2003

⁴⁰ סעיף 275 לחוק החברות.

- הרחבת דרישת הגילוי בכל הנוגע למדיניות הצבעת המוסדיים ואופן הצבעתם בפועל.

5.2.2 המלצות הועדה לאור העקרונות המנחים:

א. במסגרת דו"ח רבעוני שיובא בפני הציבור, תוטל חובה על קרנות נאמנות, קופות גמל, תאגידי בנקאיים ומבטחים לדווח על הנושאים הבאים:

- מהי מדיניות הצבעתם בנושאים שונים, תוך ציון שינויים במדיניות זו ביחס לדו"ח הקודם.

- דיווח מרוכז בדבר מספר המקרים בהם הצביעו בפועל בחברות בהן הם השקיעו תוך פירוט המקרים בהם הצביעו בעד, נגד או נמנעו (בנוסף לדיווח הקיים היום לאחר כל הצבעה).

- מתן הסברים למקרים בהם הצביעו בפועל תוך סטייה ממדיניות ההצבעה שלהם כפי שתוארה בדו"ח הקודם.

- תיאור דרך קבלת ההחלטות בדבר אופן הצבעתם בחברות בהן הם מחזיקים (להבדיל מהשיקולים עצמן).

- מהי מדיניותם ומהם התהליכים הננקטים לעניין פתרון ניגודי עניינים, העלולים להשפיע על אופן מימוש הזכויות של ההצבעה שלהם בחברות בהן הם מחזיקים, לרבות גילוי על דבר קיום חשש מתמשך לניגוד עניינים כאמור, וכן גילוי פרטני בדוח מיידי לפני מימוש זכויות ההצבעה.

- מהי מדיניותם לעניין שימוש בהודעות עמדה ופירוט כמותי של המקרים בהם נעשה שימוש בפועל בהודעות עמדה.

ב. על הגופים המוסדיים להעריך אופן ניהול החברות בהן הם מושקעים בהיבט איכות הממשל התאגידי שלהן תוך בחינת מורכבות החברה, פעילותה, גודלה והסיכונים והאתגרים העומדים בפניה. ראוי, כי הגופים המוסדיים יקצו משאבים מתאימים ליישום מדיניות זו.

ג. מקום בו יפורסם בישראל דירוג של חברות על סמך איכות הממשל התאגידי שלהן, ניתן יהיה ליישם מערכת תמריצים לגופים מוסדיים להשקעה בחברות בעלות דירוג ממשל תאגידי גבוה.

ד. יש לאחד את הדיווחים של כל הגופים המוסדיים ביחס לנושאים הכלולים בהמלצות הועדה, כך שיהיו זמינים לציבור במערכת המאיה של הבורסה לניירות ערך בתל אביב. לגבי גופים כאמור החייבים בדיווח לפי חוק ניירות ערך- על הדיווחים להיות זמינים גם במערכת המגנ"א של רשות ניירות ערך.

ג. כינון בית משפט מתמחה לחברות וניירות ערך

יעילות תפקודן של חברות ציבוריות נגזרת מאיכות ההחלטות העסקיות שהתקבלו ומן הנורמות של השולטים בחברה בכל הקשור לשמירת זכויותיהם של בעלי המניות מקרב המיעוט. בחינת איכותן של החלטות עסקיות מצוי בתחום דיני החברות תחת המסגרת של "חובת הזהירות", ואילו בחינת עסקאות העלולות לקפח את המיעוט נעשה במסגרת "חובת האמונים".

בתי משפט ומחוקקים בעולם הכירו בכך, שאין בכוחם של בתי המשפט לבחון בדיעבד את טיבן של ההחלטות העסקיות שאינן נגועות בניגוד עניינים, ולכן אימצו עקרונות של אי התערבות דוגמת כלל השיפוט העסקי (business judgment rule) ואף התירו לבעלי המניות לוותר כליל על חובת הזהירות. למעשה הביקורת על טיבן של ההחלטות הניהוליות הועברה לשווקים השונים. בראש ובראשונה, שוק המוצרים. איכות ניהולית משתקפת באיכות ובמחיר המוצרים המיוצרים על ידי החברה. חברה גרועה תובס בשוק המוצרים תספוג הפסדים עד להחלפת ניהולה או עד לפירוקה. ככל שתנאי התחרות בשוק שבו פועלת החברה חזקים יותר, בין אם מתחרות מקומית ובין אם מתחרות מייבוא, כך חייבת החברה להבטיח ניהול יעיל על מנת לשרוד ולשמור על רווחיות. בנוסף, שוק ההון מתמחר את איכות הניהול ומשקף אותו בשוויין של מניות החברה. כך גם האנליסטים העוקבים אחר החברה מהווים גורם חשוב בתפקודו של שוק ההון וביכולתו לפקח על איכות הניהול של החברות. שוק השליטה (market for corporate control) יכול גם הוא, במקרים שבהם השליטה מצויה בידי השוק, לרסן חוסר יעילות ניהולית. איסוף מניות של חברות כושלות, לרבות בהצעת רכש, וגיבוש דבוקת שליטה יאפשרו למשתלט להחליף את דירקטוריון החברה ולשפר את ניהולה.

לעומת זאת, בכל הקשור לקיפוח המיעוט בתנאים שבהם יש לחברה בעל שליטה, ההגנה העיקרית היא פניה לבית המשפט. במצבים אלו החשש הוא מפני חלוקה לא שוויונית של רווחי החברה, ולכן אף אחד מן השווקים אינו יכול להוות מחסום בפני בעל השליטה. כך למשל, שוק המוצרים אינו מהווה גורם מרסן משום שבעל השליטה מבטיח ניהול יעיל שיאפשר לחברה להתחרות היטב בשוק המוצרים, אך דואג שרווחים שנוצרו תחת הניהול היעיל לא יחולקו באופן שוויוני לבעלי מניות מקרב המיעוט. כך גם שוק השליטה אינו יכול לפעול את פעולתו, משום שבעל השליטה כבר מחזיק בשליטה של מעל רוב מניות החברה. שוק ההון יכול לתמחר את הקיפוח ועושק המיעוט, אך אין בכך, בדרך כלל, כדי לרסן את בעל השליטה. לכאורה, שוק ההון יגרום לכך שמחיר גיוס ההון של חברות שבהן מתרחש עושק יתייקר ובכך ירסן את בעל השליטה. אולם, בפני בעל השליטה האפשרות להשתמש ברווחים לא מחולקים, וכן לגייס הון מן הבנקים ומן הציבור באמצעות אגרות חוב, דבר המפחית מאוד את הצורך לגייס הון יקר מן הציבור. יתר על כן, מאפיינים ייחודיים לישראל, הנוגעים לקוטנו של השוק, העדר "סחורה", ניגודי עניינים בין חתמים לבין משקיעים מוסדיים, וכדומה, גורמים לכך שלא תמיד ה"סנקציה" מגולמת במחיר ההנפקה. לפיכך, הסעד העיקרי שעומד לבעל מניות מקופח הוא הפניה לבית המשפט.

ככלל, בית המשפט העוסק בתחומי החברות וניירות ערך מתמודד עם סוגיות כלכליות ומימוניות מורכבות ביותר, מכיוון שעולם העסקים דינאמי מפתח כל הזמן מבני עסקאות מיוחדים שיענו על צרכי מיסוי, חשבונאות, ורגולציה. בפרט, בית משפט הבוחן שאלת עושק או קיפוח עומד בפני שאלות שמחייבות מיומנות משפטית גבוהה ביותר. כך למשל, בכל הקשור לבחינת הגינותן של עסקאות הנעשות תוך ניגוד עניינים בית משפט נדרש להתמודד עם הערכות שווי של העסקה הנדונה. בחינתן של הערכות שווי מחייבת הבנה במימון חברות והתמודדות עם מודלים מורכבים של הערכות שווי. בדומה, כאשר נוקטים בעלי השליטה בעסקאות מורכבות כדי להסתיר את השפעותיהן על המיעוט, לרבות תוך שימוש במכשירים פיננסיים מורכבים, על בית המשפט לעמוד על השלכותיהן העקיפות של עסקאות מורכבות אלו על מערך הזכויות של בעלי המניות מן המיעוט.

קיומו של בית משפט מתמחה שיש בכוחו למנוע את עושק וקיפוח המיעוט מהווה גורם מרכזי בשיפור איכות ניהולן של חברות ציבוריות, בהתפתחות שוק ההון, ובשיפור הכלכלה. מחקרים אמפיריים מראים קשר ברור בין איכות ההגנות הניתנות לציבור המשקיעים לבין צמיחה כלכלית ושוקי הון מפותחים. יתר על כן, בהעדר בית משפט שיש בכוחו למנוע את קיפוח המיעוט לא יתפתח שוק שבו בעלות מפוזרת של מניות. שכן, לבעלי השליטה אין תמריץ למכור את השליטה בשוק, כל עוד יש ביכולתם "לקחת" מן החברה טובות הנאה על חשבון המיעוט. רק כאשר ה"לקיחה" מרוסנת על ידי בית משפט, בעל השליטה יכול להגיע למסקנה ששיקולי פיזור סיכונים עשויים להעדיף בעלות מפוזרת, או כי התמורה שתתקבל ממכירת המניות לציבור מצדיקה את הויתור על השליטה.

בעולם ידוע רק על מדינה אחת שהצליחה להקים בית משפט מתמחה. זוהי מדינת דלוואר שבארה"ב. אכן, איכותו של בית משפט זה מוכרת כסיבה מרכזית לכך שלמעלה משני שלישים מן החברות הציבוריות בארה"ב מתאגדות בדלוואר, וכופפות עצמן לדין בדלוואר.

לפיכך, הועדה סבורה כי מן הראוי להקים גם בישראל בית משפט מתמחה לדיני חברות וניירות ערך. על המלצה זו קיבלה הועדה תמיכה גורפת מכל הגורמים שהביעו את עמדתם בפניה. בית משפט מתמחה ירכז את הטיפול בתביעות של דיני חברות ודיני ניירות ערך, לרבות תביעות פליליות, ייצוגיות ונגזרות. בדרך זו: ירכשו השופטים את המיומנות הדרושה; תוענק לשוק עקביות וודאות בהלכות; וינתנו החלטות שיפוטיות במהירות הנחוצה לעולם העסקים. בית משפט מתמחה ירתיע חברות ובעלי שליטה מפני פגיעה בבעלי המניות מקרב המיעוט, ובכך ישפר את איכות הניהול ואיכות שוק ההון תוך עידוד צמיחה כלכלית. כך גם, ככל שבית המשפט המתמחה יהיה אפקטיבי יותר יהיה פחות צורך במנגנונים מפצים הנדרשים כיום, בשל העדר אכיפה אפקטיבית של זכויות המיעוט.

המרכיב המרכזי בהקמתו של בית משפט מתמחה מוצלח הוא באופן בחירת השופטים שישפטו במסגרתו. מעבר להבנה עמוקה של דיני חברות ודיני ניירות ערך, נדרשת מצד המועמדים גם הבנה בתחום מימון החברות, והתנסות פרקטית בתחום. כמו כן, ישנה חשיבות להכשרת השופטים במסגרת השתלמות מתאימה, לפני כניסתם לתפקיד ומידי תקופה. מן

הראוי ששופטים המתמנים לבית המשפט המתמחה יכהנו בתפקידם לתקופה שלא תפחת מעשר שנים, על מנת למצות את היתרונות הנובעים מן ההתמחות שרכשו.

לאור האמור לעיל, המלצות הועדה הן:

א. יוקם בית משפט מתמחה לדיני חברות ודיני ניירות ערך במתכונת דומה למתכונת הקיימת כיום לגבי בית המשפט לענייני משפחה (להלן: "בית משפט מתמחה").

ב. בית המשפט המתמחה יוקם במסגרת בית המשפט המחוזי בתל אביב.

ג. סמכויות

כל תובענה או הליך שעיקרו מבוסס על עילה הצומחת מחוק החברות, חוק ניירות ערך ותקנות לפיהם (לרבות תיקים פליליים, תביעות ייצוגיות ונגזרות), מכל הארץ ומכל הערכאות ירוכזו בבית משפט מתמחה, כאשר ביחס לתאגידים מדווחים, כהגדרתם בחוק ניירות ערך, תוגדר סמכותו כסמכות ייחודית וביחס לשאר התאגידים סמכותו תוגדר כסמכות מקבילה לבתי המשפט המחוזיים.

הוגשה תובענה לבית המשפט המתמחה וקבע לגביה שופט כי היא בסמכותו של בית משפט אחר, או הוגשה תובענה לבית משפט כלשהו וקבע לגביה שופט כי היא בסמכות בית משפט מתמחה, החלטה זו לא תהיה ניתנת לערעור.

ד. כשירות השופטים

כשירות השופטים שימונו לבית המשפט המתמחה תכלול בנוסף לכשירות לכהן כשופט מחוזי: הבנה מעמיקה של דיני חברות ודיני ניירות ערך, ידיעה של מימון חברות, וניסיון פרקטי משפטי משמעותי בתחום דיני החברות וניירות ערך.

ה. מינויו של שופט לבית המשפט המתמחה יהיה לתקופה שלא תפחת מעשר שנים.

ו. לבית המשפט המתמחה ימונו שלושה שופטים.

ז. הרכב

בית המשפט המתמחה ידון בהרכב של שופט אחד.

נספחים

נספח א' : כתב מינוי

י"ג באלול התשס"ד
30 באוגוסט 2004

mt040136

לכבוד
פרופ' זוהר גושן
עו"ד משה גביש
מר איציק דבש
רו"ח דורון דבי
גב' רונית הראל
ד"ר יאיר פרידמן
פרופ' אפרים צדקה
מר יוסי רוזן
עו"ד אמיר שרף
עו"ד יורם נוה
רו"ח רם גב

נכבדי,

הנדון: ועדה לבחינת קוד Corporate Governance ("CG") בישראל

הנכם מתמנים בזאת לכהן כחברי ועדה שתתייחס למבנה ולמתכונת הראויים של קוד CG בישראל. המלצות הועדה מיועדות לסייע לי ולרשות לבחון את דרך הפעולה הראויה בתחום חשוב זה.

אין בידי הועדה סמכויות לפי דין. המדובר בצוות מקצועי שמטרתו לסייע בידי ובידי הרשות לגבש עמדה בנושא זה במסגרת תפקידי הרשות לפי חוק ניירות ערך.

עם קבלת ההמלצות יהיה על הרשות לשקלן ולהחליט על המידה בה תראה לאמץ, אם כי להמלצות הועדה יהא כמובן משקל נכבד.

קוד CG משמעו אוסף של עקרונות וכללים המגדירים כיצד ראוי שחברות ציבוריות תתנהלנה בהיבטי בקרה ופיקוח ("Best Practice").

אימוץ קוד CG הפך לסטנדרט במדינות המפותחות כלכלית ולכן חשוב כחלק מתהליך ההרמוניזציה והגלובליזציה של שוקי ההון.

ברקע הדברים, נציין כי בשנים האחרונות אומצו קודים כאלה בשווקים המפותחים בעולם ובמיוחד על ידי הארגון לשיתוף פעולה ופיתוח כלכלי (להלן: "OECD"), אשר כבר בשנת 1999 אימץ קוד CG שמטרתו הצבת יעדים למדינות החברות ב-OECD בכל הקשור לניהולן התקין של חברות. גם מדינות כארה"ב, אנגליה, הולנד, גרמניה, אוסטרליה, תורכיה ומדינות נוספות אימצו קודי CG לאור כללי ה-OECD, בהתאם לדינים המקומיים באותן מדינות.

לפיכך, מתבקשת הועדה להמליץ על מבנה ומתכונת (לרבות נוסחים אפשריים) של קוד CG לשוק ההון בישראל וזאת לאור קודים שאומצו בעולם ובפרט לאור קוד ה-OECD ולהתייחס, בין השאר, לסוגיות הבאות:

1. המאפיינים המיוחדים של שוק ההון הישראלי.
2. הוראות הדינים הרלוונטיים בישראל.
3. אופן יישום הקוד.

פרופ' זוהר גושן ישמש כיו"ר הועדה.

יורם נוה, עו"ד ישמש כמרכז הועדה.

הרשות תעמיד לרשות הועדה את האמצעים המנהליים שיהיו דרושים לעבודתה והגב' שרה בטיטו תסייע לוועדה סיוע אדמינסטרטיבי.

מובן כי הועדה רשאית לפנות לקבלת אינפורמציה או שמיעת דעתו של כל מי שתמצא לנכון.

את המלצותיכם הנכם מתבקשים להשלים עד ליום 1 באפריל 2005.

אני מודה לכם על נכונותכם להשתתף בוועדה ומאחל לכם הצלחה ועבודה פוריה.

בברכה,

משה טרי

נספח ב': המלצות הועדה לאימוץ על ידי חברות ציבוריות ותאגידים מדווחים

1. הרכב ועבודת הדירקטוריון

1.1. עצמאות הדירקטוריון

א. בחלוף 30 יום לאחר אסיפת בעלי המניות השנתית השנייה לאחר 1.1.07, בכל חברה ציבורית, בנוסף לדח"צים, ימונו דירקטורים עצמאיים (כהגדרתם להלן), כך שמספרם הכולל של הדירקטורים החיצוניים והדירקטורים העצמאיים יהא:

(1) בחברה שאין בה בעל מניות או קבוצת בעלי מניות המחזיקים בדבוקת שליטה (כהגדרת המונח בחוק החברות) – לפחות מחצית מסך כל הדירקטורים;

(2) בחברה שיש בה בעל מניות או קבוצת בעלי מניות המחזיקים בדבוקת שליטה (כהגדרת המונח בחוק החברות) - לפחות שליש מסך כל הדירקטורים.

"דירקטורים עצמאיים"- דירקטורים שוועדת הביקורת של החברה קבעה כי הם עצמאיים לאחר שבחנה את הקשרים שבין הדירקטור לבין החברה, בעל השליטה ונושאי משרה בחברה, ונימקה את קביעתה כאמור תוך התייחסות לקשרים אלו ונסיבות אחרות הרלוונטיות לדעתה לקביעה זו. בחינה וקביעה זו של וועדת הביקורת תבוצע לפחות אחת לשנה. על דירקטור עצמאי להודיע לוועדת הביקורת על שינוי נסיבות שיש בהן בכדי לפגוע בעצמאותו.

לעניין זה, מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל, נסיבות כמפורט להלן תחשבה, בין היתר, כנסיבות שיש בהן בכדי לפגוע בעצמאות הדירקטור:

- יש לדירקטור, לקרובו, לשותפו, למעבידו, לתאגיד שהוא בעל עניין בו קשרים שאינם זניחים עם החברה, בעל השליטה, תאגיד בשליטת בעל השליטה, או נושא משרה בחברה במועד המיננוי או בשלוש השנים שקדמו למועד המיננוי.
- הדירקטור זכאי לשכר או גמול כספי כלשהו מהחברה מעבר לשכר הניתן לדח"צים בחברה (על פי חוק החברות).
- הדירקטור מכהן בדירקטוריון החברה מעל 9 שנים.
- הדירקטור נושא משרה בתאגיד אחר המצוי בשליטת החברה או

בעל השליטה.

ב. בחברה ציבורית נושאי משרה הכפופים למנכ"ל לא יכהנו כדירקטורים.

1.2 ישיבות הדירקטוריון

א. אחת לשנה ידון ויקבע הדירקטוריון את תדירות ישיבותיו המינימאלית לשנה הקרובה.

ב. על הדירקטוריון לדון ולהחליט בין השאר בנושאים הבאים:

- הגדרת מדיניות התאגיד, לרבות שלוחותיו, בנושא חשיפה לסיכונים שונים (סיכוני אשראי, סיכוני שוק, סיכונים תפעוליים, סיכוני נזילות, סיכונים משפטיים וכו'), קיום כלים ובקורות למדידת הסיכונים השונים, קביעת מדיניות החשיפה לסיכונים ותקרות חשיפה מותרות.

- אישור תכנית העבודה השנתית ואופן המעקב אחר ביצועה.

- אישור התקציב הכולל של התאגיד, ומעקב שוטף אחר הביצוע בפועל של תכנית התקציב.

- ביצוע ומימוש השקעות מעל סכום מסוים שיקבע על-ידי הדירקטוריון.

- כל עניין אחר בעל חשיבות מהותית לפעילות התאגיד או לפיקוח ולבקרה על ניהולו.

ג. על החברה לערוך ישיבות של חברי דירקטוריון בהן ההנהלה, לרבות המנכ"ל ולרבות דירקטורים המכהנים בנוסף בתפקידי ניהול (כאמור הועדה אינה ממליצה על כפל תפקידים זה), אינה נוכחת, מעת לעת, ועל פי לוח זמנים שנתי מוגדר וידוע.

1.3 הפרדה בין תפקידי המנכ"ל ויו"ר הדירקטוריון

א. על יחידים שונים שאינם קרובי משפחה (כהגדרת מונח זה בחוק החברות) לכהן בתפקיד יו"ר הדירקטוריון ובתפקיד המנכ"ל. יש להגדיר, לתעד בכתב, ולאשר בדירקטוריון את הפרדת הסמכויות בין המנכ"ל ליו"ר הדירקטוריון.

ב. יו"ר הדירקטוריון לא יהא בעל תפקיד אחר בתאגיד או בתאגיד בשליטתו ולא יעסוק בניהול שוטף שלו, לרבות השתתפות כחבר בישיבות ההנהלה. אין מניעה כי יו"ר הדירקטוריון יוזמן כמשקיף לישיבות פרטניות במקרים מיוחדים.

ג. יו"ר הדירקטוריון וכל חבר אחר בדירקטוריון יימנעו מלתת הוראות למנהלים הכפופים למנהל הכללי.

- א. כל אחד מהדירקטורים (לרבות הדירקטורים החיצוניים) יצהיר כי יש לו הכישורים והזמן הדרושים למילוי תפקידו כראוי וכן כי יש לו כשירות מקצועית ו/או מומחיות חשבונאית ופיננסית מקום בו הינו עתיד להתמנות כבעל כשירות כאמור (בין אם על פי תקנות החברות לעניין מומחיות חשבונאית ופיננסית ובין אם על פי המלצות הועדה כאמור בסעיף 2.4 להלן). על החברה לפרסם הצהרת הדירקטור במגנ"א בד בבד עם פרסום הדו"ח המידי בדבר כינוס האסיפה.
- ב. יו"ר הדירקטוריון יודא כי הדירקטורים (לרבות הדירקטורים החיצוניים) חתמו על ההצהרות המתאימות.
- ג. לפני מינוי (ומינוי מחדש) של כל דירקטור יש לספק לבעלי המניות מידע בדבר קורות החיים של הדירקטור, כישוריו, כהונותיו ועיסוקיו הנוספים, וכל מידע אחר הנדרש לבעלי המניות לצורך החלטתם, לרבות ההצהרה עצמה.
- ד. בכל אסיפה כללית שנתית של בעלי המניות יש להעמיד לבחירה לפחות שליש מהדירקטורים שאינם דירקטורים חיצוניים. הדירקטורים שיעמדו לבחירה בכל שנה יהיו מבין הדירקטורים שלא עמדו לבחירה בתקופה הארוכה ביותר לפני האסיפה הכללית השנתית. יש להבטיח תחלופה של חברי הדירקטוריון מעת לעת.
- ה. יו"ר הדירקטוריון יפעל לכך שחברי הדירקטוריון יקבלו מידע הנדרש למילוי תפקידם במועד הראוי, וכי מידע זה יהא מדויק וברור. יובהר כי אין בכך כדי לגרוע מן האחריות של יתר הדירקטורים לפעול באופן אקטיבי לקבלת החומר, לימוד המידע וקבלת הייעוץ הנדרש.
- ו. יו"ר הדירקטוריון יודא כי לדירקטורים ניתנת האפשרות לעדכן ידיעותיהם ומידת היכרותם את עסקי החברה, כנדרש למילוי תפקידם.
- ז. יו"ר הדירקטוריון יהא אחראי, ואפשר שיאציל מסמכותו זו, על יישום הוראות הממשל התאגידי בחברה ולעדכון הדירקטורים בכל הנושאים הקשורים לממשל התאגידי.

1.5 תגמול הדירקטורים ונושאי המשרה

באישור תגמול דירקטורים תתייחס ועדת הביקורת (ולעניין נושאי משרה שאינם דירקטורים – יתייחס הדירקטוריון) לאמצעים שנקטו על מנת להבטיח כי מנגנון התגמול מקדם את השגת המטרות שהחברה קבעה לעצמה. למשל, ניתן להתייחס לתקופת חסימה ראויה לניירות ערך שהוקצו לדירקטורים ולנושאי משרה, לתגמול על בסיס ביצועים, וכדומה.

2.1 עצמאות ועדת הביקורת

- א. רוב חברי ועדת הביקורת יהיו דירקטורים עצמאיים (לרבות דירקטורים חיצוניים).
- ב. יושב ראש הוועדה יהיה דירקטור חיצוני.
- ג. הקוורום לדיון בוועדת הביקורת יהיה רוב של הדירקטורים העצמאיים מבין המשתתפים בישיבה ובלבד שנכח דח"צ אחד לפחות.
- ד. רוב חברי ועדת הביקורת יהיו בעלי יכולת לקרוא ולהבין דוחות כספיים כשמביניהם לפחות אחד יהיה דח"צ.
- ה. חברי ועדת הביקורת אינם רשאים לקחת חלק פעיל בעריכת הדוחות הכספיים של החברה.
- ו. המלצות ועדת הביקורת בקשר עם הדוחות הכספיים תובאנה בפני הדירקטוריון, והדירקטוריון חייב לדון בהן טרם אישור הדוחות הכספיים. על המלצות אלה להיות מוגשות לדירקטוריון זמן סביר לפני אישור הדוחות הכספיים.
- ז. מקום בו ועדת הביקורת דנות בדוחות הכספיים של החברה, ליו"ר הדירקטוריון של החברה זכות להשתתף בדיונים כמשקף.
- ח. יש להזמין את רואה החשבון המבקר של החברה לכל ישיבה של הדירקטוריון וועדת הביקורת בה נדונים הדוחות הכספיים של החברה.
- ט. ועדת הביקורת תחווה את דעתה ביחס להיקף עבודת רואה החשבון ושכרו, וזאת ביחס לעבודה הנדרשת ממנו.
- י. המבקר הפנימי של החברה יקבל הודעות על קיום ישיבות הוועדה, ויהיה רשאי להשתתף בהן.

2.2 תפקידי ועדת הביקורת בעבודתה המקדימה לאישור הדוחות הכספיים

- 2.2.1 להמליץ לדירקטוריון על נוהל שיסייע בביקוח על נאותות הדוחות הכספיים של החברה וכל הודעה או דיווח רשמי בקשר עם מצבה הכספי של החברה ותוצאות פעולותיה.
- 2.2.2 לסקור את ההערכות והאומדנים המשמעותיים שנעשו בקשר עם הדוחות הכספיים.
- 2.2.3 לסייע לדירקטוריון בבחינת הבקורות הפנימיות הקשורות בדיווח הכספי ובסקירה ובבחינה כללית של מערך הבקרה הפנימית וניהול הסיכונים בחברה.

לסייע לדירקטוריון לפקח על האפקטיביות של פעולת המבקר הפנימי בחברה (במקרה בו הוקמה ועדת מאזן, נושא זה יטופל על ידי ועדת הביקורת).

2.2.4 לגבש המלצות עבור הדירקטוריון בקשר עם מינויו של רואה החשבון המבקר, שכר טרחתו ותנאי ההתקשרות עימו, לקראת אישור ההתקשרות באסיפה הכללית.

2.2.5 לפקח ולבחון את אי תלותו של רואה החשבון המבקר, האובייקטיביות שלו וכן אפקטיביות עבודת הביקורת, תוך התחשבות בהוראות הדין ובכללים מקצועיים, על מנת לגבש המלצות לדירקטוריון החברה בנושא.

2.2.6 לפתח וליישם מדיניות להתקשרות עם רואה החשבון המבקר למתן שירותים נלווים, תוך התחשבות בהוראות הדין, נהלים מקצועיים וכללי אתיקה לעניין. כמו כן לדווח לדירקטוריון על כשלים בנושא וכן להמליץ על נקיטת צעדים בהתאם.

2.3 ישיבות ועדת הביקורת (או ועדת המאזן אם הוקמה)

2.3.1 ועדת הביקורת תתכנס לפי צרכי החברה ובהתאם לדרוש למילוי תפקידה, אך לפחות אחת לשלושה חודשים, בזיקה למועדים הקשורים בדיווח ובביקורת. על יו"ר הועדה, ובהיקף מצומצם יותר גם שאר חבריה, לעמוד בקשר שוטף עם אנשי המפתח הקשורים לנושא הממשל התאגידי, לרבות יו"ר הדירקטוריון, המנכ"ל, מנהל הכספים, היועץ המשפטי, מזכיר החברה, רואה החשבון המבקר והמבקר הפנימי.

2.3.2 לרשות הועדה יעמוד זמן מספק שיאפשר לה לקיים דיון מעמיק וממצה ככל שנדרש. הועדת תדווח לדירקטוריון באורח שוטף על החלטותיה או המלצותיה, תוך קיום מרווח זמן מספק שיאפשר לוועדה לעבד את מסקנותיה, לפי הצורך.

2.3.3 הועדה תקיים לפחות פגישה אחת שנתית עם המבקר הפנימי ורואה החשבון המבקר, שלא בנוכחות ההנהלה (לרבות המנכ"ל), לשם דיון בסוגיות ונושאים הנוגעים לתפקידה ולנושאים העולים מהביקורת.

2.3.4 יו"ר הועדה יוודא כי בידי הועדה מקורות מספקים לביצוע תפקידה, וכי הועדה תקבל את המידע והמסמכים הדרושים לה במועד שיאפשר הקדשת תשומת לב נאותה לסוגיות הנדונות.

2.4.1 על החברה לערוך תוכנית הכשרה לחברים חדשים בוועדה, אשר תתייחס, בין היתר, לתפקידה של הוועדה, מסגרת עבודתה, מחויבות הזמנים הנדרשת מחבריה, וכן תכלול סקירה של עסקי החברה, תוך זיהוי הסיכונים והמאפיינים העסקיים והפיננסיים העיקריים. בנוסף, יכול שהתוכנית תכלול הכרות עם חלק מעובדי החברה.

2.4.2 יש לדאוג להכשרה מתמשכת מתאימה לחברי ועדת הביקורת על בסיס תקופתי, וזאת בנוסף להכשרה שתיתן לכלל הדירקטורים בחברה. ההכשרה תתייחס, בין היתר, לדרישות הדיווח החלות על החברה על פי כל דין, להבנה של עקרונות הדיווח החשבונאי ודיני תאגידים, וכן התפתחויות בתחומים אלו (יכול שההכשרה תתייחס לנושאים כגון, הבנת דו"חות כספיים, כללי חשבונאות מקובלים ופרקטיקה מקובלת, המסגרת המשפטית של עסקי החברה, תפקידי הביקורת הפנימית והביקורת החיצונית וניהול סיכונים).

תוכנית ההכשרה וההכשרה השוטפת יכולים להיערך במגוון דרכים, לרבות קורסים מקצועיים וכנסים, סמינרים פנימיים של החברה ותדרוכים על ידי יועצים חיצוניים.

2.5 **קשרי גומלין של ועדת הביקורת עם הדירקטוריון בנוגע לעבודתה המקדימה לאישור הדוחות הכספיים**

2.5.1 תפקידי ועדת הביקורת (מעבר לקבוע בחוק) יוגדרו על ידי הדירקטוריון, וכמו כן חובות הדיווח של הוועדה לדירקטוריון.

2.5.2 על הוועדה לבחון אחת לשנה את סמכויותיה והאפקטיביות של פעולתה ולהמליץ לדירקטוריון על שינויים נחוצים.

2.5.3 על הדירקטוריון לבחון אחת לשנה את האפקטיביות של הוועדה. במקרה של חילוקי דעות בין הדירקטוריון לוועדה, יש להקדיש זמן נאות לליבון המחלוקת ולפתרונה. במקרה שהמחלוקת אינה ניתנת לפיתרון, לוועדה שמורה הזכות לדווח על הנושא לבעלי המניות כחלק מהדיווח על פעולותיה במסגרת הדוח התקופתי.

2.6 דגשים לעבודת הועדה לעניין הדיווח הכספי

2.6.1 על ועדת הביקורת לסייע לדירקטוריון לבחון את הסוגיות המהותיות בדיווח הכספי ואת ההערכות שנעשו ושיקול הדעת שהופעל במסגרת הכנת הדוחות הכספיים, הדוחות הפנימיים ודיווחים רשמיים אחרים.

2.6.2 ההנהלה אחראית להכין, להשלים ולהבטיח נכונותם של הדוחות הכספיים, בפרט והגילוי הנדרש ביתר דיווחי החברה, בכלל, בהתאם לכללים הנוגעים לדיווח כספי והוראות הדין. כאמור, חברי הועדה אינם רשאים לקחת חלק פעיל בעריכת הדוחות הכספיים של החברה. יחד עם זאת, על הועדה לדון במדיניות החשבונאית שיושמה, והשינויים שהיו בה, וכל בכל אומדן או הערכה משמעותיים שנעשו. על ההנהלה לידע את ועדת הביקורת בדבר השיטות ששימשו לרישום עסקאות לא רגילות, היכן שקיימות מספר אלטרנטיבות לטיפול החשבונאי. בהתחשב בעמדת רואה החשבון המבקר על ועדת הביקורת לבחון האם החברה יישמה מדיניות חשבונאית נאותה, והשתמשה באומדנים והערכות נאותים.

2.6.3 על ועדת הביקורת לבחון את שלמות הגילוי בדוחות הכספיים של החברה ולשקול האם ניתן גילוי נאות בהתאם לנסיבות. על הועדה לדווח לדירקטוריון על כל מקרה בו היא סבורה כי קיימת בעיה בדיווח הכספי של החברה.

2.6.4 על ועדת הביקורת לסקור מידע נלווה הנכלל בדוחות הכספיים, לרבות מידע הנוגע למצב הכספי והתפעולי, וכן מידע הנוגע לממשל התאגידי בקשר עם הביקורת וניהול הסיכונים בחברה. באופן דומה, היכן שדרוש אישור הדירקטוריון לדיווח הכולל מידע כספי, במידת האפשר על הועדה לסקור קודם לכן דיווחים אלו.

2.7 דגשים לעבודת הועדה לעניין בקרה פנימית וניהול סיכונים

2.7.1 על ועדת הביקורת לסייע לדירקטוריון לסקור ולבחון את הבקורות הפנימיות הקשורות בדיווח הכספי, וכן את כלל מערך הבקרה הפנימית וניהול הסיכונים, במידה והאחרונים לא מטופלים על ידי הדירקטוריון כולו או ועדה מוועדותיו.

לעניין סעיף זה יחשבו בקורות פנימיות הקשורות בדיווח הכספי כבקורות ונהלים הקיימים בחברה ואשר נועדו להבטיח כי מידע שעל

החברה לגלות בדוחות שהיא מפרסמת על פי דין, ירשם, יתועד, יעובד וידווח במועד ובצורה המוגדרים בחוק.

יתרה מכך הבקורות והנהלים הקשורים לגילוי כוללים את הבקורות והנהלים שנועדו להבטיח שהמידע שגילוי נדרש בדוחות החברה, נאסף ומדווח להנהלת החברה, לרבות נושאי המשרה הבכירה בה והאחראים על נושא הכספים, באופן המאפשר להם לקבל החלטות בזמן באשר לגילוי הנדרש.

2.7.2 הנהלת החברה אחראית לזיהוי, הערכה, ניהול ופיקוח אחר סיכונים, וכן אחראית על פיתוח, הפעלה ופיקוח על מערך הבקרה הפנימית, ודיווח על פעולות אלו לדירקטוריון. למעט אם הדבר נעשה על ידי הדירקטוריון, על ועדת הביקורת לקבל דיווחים מהנהלה באשר לאפקטיביות של המערכות שכונו, ולתוצאות בדיקות שנעשו על ידי מבקר הפנים ורואה החשבון המבקר.

2.8 הגנה על מתריעים

על ועדת הביקורת לבחון ולאמץ הסדרים לפיהם עובדי החברה יוכלו להעלות בבטחה הסתייגויות ותלונות באשר לכשלים אפשריים בדיווח הכספי או בנושאים אחרים. על ועדת הביקורת להבטיח כי קיימים נהלים לבדיקה וחקירה של עניינים אלו ולטיפול בהם. קיומם של הסדרים כאמור יובא לידיעת עובדי החברה באופן תקופתי.

2.9 דגשים לעניין הליך הביקורת הפנימית

2.9.1 על ועדת הביקורת לסקור ולאשר כל התייחסות בדוח התקופתי הנוגעת לנושא הבקרה הפנימית וניהול הסיכונים, למעט אם הדבר מטופל על ידי הדירקטוריון כולו או ועדה מוועדותיו.

2.9.2 על ועדת הביקורת לבקר ולבחון את האפקטיביות של פעולת מבקר הפנים בחברה. על הוועדה להבטיח כי לרשות מבקר הפנים עומדים הכלים, המקורות והגישה למידע הנחוצים למילוי תפקידו בהתאם לסטנדרטים המקצועיים הרלוונטיים.

על ועדת הביקורת לבחון קיומן של בקורות שנועדו לאיתורן והבאתן של עסקאות עם בעלי עניין לאישור ולדיווח בהתאם לנדרש בדין ועל פי החלטות החברה.

3. אישור עסקאות עם בעלי שליטה טרם הקמת בית משפט מתמחה לחברות

אישור עסקאות חריגות (כהגדרתן בחוק החברות) שלבעלי שליטה יש בהן עניין אישי, ובפרט תגמול בעלי שליטה וקרוביהם בכל דרך שהיא (לרבות באמצעות הקצאת ניירות ערך, וכדומה), ידרוש את אישור אסיפת בעלי המניות של החברה כאשר במניין קולות הרוב באסיפה יכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאין להם עניין אישי באישור העסקה, המשתתפים באסיפה (כאשר הנמנעים אינם נלקחים בחשבון) (להלן: "הרב המיוחד").

יובהר כי, הוועדה ממליצה לחברות לאמץ וולונטרית את דרישת הרוב המיוחד אף אם המלצות ב' ו/או ג' המפורטות בדוח הוועדה בסעיף 3.2 לעיל לא תיושמה.

4. הצהרות מנהלים

המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר בתחום הכספים של החברה יחתמו על הצהרת המנהלים הרצ"ב כנספח ג', באופן אישי ובנפרד, והחברה תצרף אותן כחלק בלתי נפרד מדוחותיה הכספיים התקופתיים והרבעוניים.

נספח ג': הצהרת מנהלים

הצהרה*

אני, (שם החותם), מצהיר כי:

1. בחנתי את דוח הדירקטוריון, את הפרק על תיאור עסקי התאגיד ואת הדוחות הכספיים השנתיים/ביניים של (שם החברה) (להלן: "החברה") לשנת/לרבעון ה- 200X (להלן ביחד: "הדוחות").

2. לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוחות.

3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות, השינויים בהון העצמי ותזרימי המזומנים של החברה לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות.

4. אני, לצד אחרים בחברה המצהירים הצהרה כזו, גילינו לרואה החשבון המבקר של החברה, לדירקטוריון ולועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה**, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי:

א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של בקרה פנימית על דיווח כספי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתה של החברה לרשום, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי; וכן

ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על דיווח כספי.

5. אני, לצד אחרים בחברה המצהירים הצהרה כזו:

א. קבענו בקרות ונהלים לצורך הגילוי הנדרש בדוחות, או וידאנו קביעתם וקיומם תחת פיקוחנו של בקרות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה, לרבות תאגידים מאוחדים שלה, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה ובאותם תאגידים***, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן

ב. הערכנו את האפקטיביות של הבקרות והנהלים לצורך הגילוי הנדרש בדוחות, ומצאנו אותם נאותים.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

חתימה
שם ותפקיד

תאריך

* חברה תכלול דוח השנתי/ביניים הצהרות נפרדות של המנכ"ל ושל סמנכ"ל הכספים/החשב של החברה או של אדם המבצע בפועל אותו תפקיד. ההצהרה הנדרשת, שתיכלול דוח השנתי של החברה, חייבת להיות בדיוק לפי המתכונת דלעיל. כל שינוי בנוסח של ההצרה מחייב תאום מראש עם רשות ניירות ערך.

** אם קיימת ועדת מאזן הנוסח יהיה "גילינו לרואה החשבון המבקר של החברה, לדירקטוריון ולועדות הביקורת והמאזן של החברה".

*** בחברה שאין לה תאגידים מאוחדים, בסעיף 4 במקום המילים "לרבות תאגידים מאוחדים שלה, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה ובאותם תאגידים" יבוא "מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה".

נספח ד': ריכוז תגובות שהתקבלו מן הציבור

הועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי

סיכום תגובות הציבור העיקריות לקול הקורא

תגובה א'

- מציינים כי הרכב הועדה אינו מאוזן, וכי ה'בעיות האמיתיות מהשטח' אינן מקבלות ביטוי ראוי בדיוני הועדה. מבקשים כי נציגיהם יצורפו לועדה.
- מבקשים קיום שימוע ציבורי להמלצות הועדה.
- מציינים כי קיימת התנגשות בין הוראות חוק לבין המלצות הועדה, וכי הועדה אינה יכולה ל"החליף את משרד המשפטים בהכנת חוק חברות חדש".
- הועדה מאמצת כללים שגובשו בסביבות משפטיות זרות שאינן בהכרח דומות לישראל, ובעצם מאמצת בצורה סלקטיבית הוראות דין זר.

תגובה ב'

- ככלל טוען כי חוק החברות הינו מספק לצורך שמירת האינטרסים של משקיעים, הן בעניין מינויים של שני דח"צים והן בעניין עסקאות עם בעלי שליטה.
- ההצעה לחייב את כל החברות הישראליות ברוב דירקטורים בלתי קשורים הינה הצעה מחמירה ביותר שלה מספר חסרונות. היא מהווה הפקעה של השליטה מידי בעל השליטה שלו יש זכות קניין כלכלית שאין להפקיעה. נוסף על כך, יש בצעד משום פגיעה בבעלי מניות המיעוט, שהשקיעו את כספם מתוך שהם סומכים על בעל השליטה שיידע להוביל את החברה להצלחה.
- בהגדרת 'בלתי קשור' בהמלצות קיימת הרחבה אל מול ההגדרה האמריקאית בה אין דובר על קשר לבעל השליטה, אלא על קשר לחברה.
- אין להטיל על יו"ר הדירקטוריון אחריות נוספת דוגמת החובה לוודא עמידתם של הדירקטורים בתנאי הכשירות והמיומנות.
- אין איזון בין זכותו של בעל השליטה לנהל את עסקי החברה לבין השמירה על קיומו של דירקטוריון מאוזן ומקצועי הפועל לטובת החברה בכללותה.
- הגבלות משך כהונת הדירקטור הבלתי קשור, וכן הגבלת מספר החברות בהן מכהן כדירקטור הינן מחמירות ויש להסירן.
- החלפת חברים בועדת הביקורת תגרום לפגיעה באיכות עבודת הועדה שכן זמן הלמידה של חבר ועדה שכזו הינו ארוך.
- אין הגיון בכך שהחברה תערוך תוכנית הכשרה מתמשכת לחברי ועדת הביקורת על בסיס תקופתי בעניין עקרונות הדיווח החשבונאי, דיני תאגידיים וכו'. יש להשאיר לשיקול דעתם את מקום ואופי הלימוד.

- הטלת החובה על ועדת הביקורת לסקור מידע נלווה הנכלל בדוחות הכספיים איננה מעשית.
- הדרישה מועדת הביקורת לסקור קודם לפרסום דיווח הכולל מידע כספי איננה דרישה ריאלית.

תגובה ג'

- ההוראה כי דירקטור בלתי קשור יאבד את כשירותו ככזה אם כהונתו תארך על 6 שנים אינה טובה. מכיר בצורך לרענן את ההנהלות והדירקטוריונים אך אין כניסיון כדי לבטח חברה מכישלונות מהותיים. סבור כי זכותו של דירקטוריון לבחור לו בדרך אשר תעדיף ניסיון ותקבע סדר רענון הנכון לדעתו. מדגים הדבר על טבע.
- מציע לעשות אבחנה בין חברה שהדירקטורים שלה הם בעלי השליטה בה ו/או נציגיהם לעומת חברה המנוהלת במתכונת הדומה לטבע. קרי, לקבוע רף מספרי של אחוזי שליטה שאם יחצה יוביל להשלכות על הרכב הדירקטוריון והגבלת מספר שנות הכהונה של דירקטורים בלתי תלויים.

תגובה ד'

- סוברים כי ההמלצות לגבי ועדת הביקורת מרחיקות לכת בדרישות שהן מטילות על הדירקטורים החברים בוועדה. במסגרת המלצות אלו יהיה קושי רב למצוא דירקטורים שיהיו מוכנים לכהן בוועדת הביקורת. הקושי העיקרי הוא בהיקף מעורבות הוועדה בהכנת הדוחות הכספיים ובבחינת הבקרה הפנימית, מערך ניהול הסיכונים ופיקוח על האפקטיביות של פעולת המבקר הפנימי.
- ההוראה לגבי קשר שוטף בין חברי ועדת הביקורת ובינן מנהל הכספים שהוא נושא משרה הכפוף למנכ"ל עשויה להיות בעייתית ולחרוג מגדר סמכות הפיקוח של הדירקטוריון.
- דרישת הכשירות וההיכרות עם סוגיות חשבונאיות וסוגיות בקרה האופייניות לענף בו פועלת החברה מצמצמת יתר על המידה את גדר האנשים שיעמדו בדרישות כשירות אלו. את דרישות ההכשרה המתמשכת אין להפוך לתנאי כשירות אלא להציען כאופציה לדירקטוריון.
- מציעים לשקול מחדש את האפשרות הניתנת לחברי הוועדה לדווח על נושא השנוי במחלוקת בדירקטוריון לבעלי המניות בדוח התקופתי. הדבר הופך את חברי הוועדה לדירקטוריון על.
- החובות שהוטלו על חברי הוועדה בפרק הדיווח הכספי הינן מרחיקות לכת ויש סתירה בין הדרישה שחברי הוועדה לא יהיו מעורבים בעריכת הדוחות לבין הדרישה שיבחנו את ההערכות שנעשו, את שיקול הדעת שהופעל ואת הבחירה במדיניות חשבונאית נאותה.
- לא ברורה משמעות החובה של ועדת הביקורת לסקרו ולבחון את הבקרה הפנימית וכן האפקטיביות של פעולת מבקר הפנים.
- הדרישה לרוב דירקטורים בלתי קשורים אינה ריאלית.

- הסעיף המחייב את הגופים המוסדיים לתאר את דרך קבלת ההחלטות בדבר אופן ההצבעה בחברות מוחזקות בעייתי. אם הכוונה לפרסום הדיונים הרי שמשקיעים מוסדיים יקיימו דיונים עקרים לפרוטוקול ותיפגע איכות קבלת ההחלטות בנושאים אלו. מציעים גם כי אם יאומץ מנגנון של הפצת ניירות עמדה יש לשקול מתן חסינות מפני תביעות למשקיעים שיפיצו ניירות עמדה כאלו.

תגובה ה'

נתקבל מאמר שפורסם על ידי פרופ' עדן באוגוסט 2004. על פי המאמר יש להגדיר שני מימדים לתפיסת השלטון התאגידי: הממד הראשון הוא אכן, ממד הציות והדיווח, אבל ממד חשוב לא פחות, הוא האחריות לקביעת אסטרטגיה נכונה, שתביא להשגת רמת ביצוע גבוהה, וליצירת ערך לבעלי המניות. בקרה טובה לכשעצמה, היא בחינת תנאי הכרחי אך לא מספיק להשגת הצלחה עסקית. הנדרש הוא איזון מושכל בין האחריות לקיום בקרה נאותה לבין האחריות להשגת רמת ביצוע גבוהה.

תגובה ו'

- עודף הרגולציה על החברות הציבוריות גורם כבר כיום להפרת האיזון הקיים בין צורכי המשקיעים ודרישות האנליסטים מצד אחד, לבין נטל הדיווח והאחריות החלים על החברות ועל נושאי המשרה בהן מצד שני.
- המלצת הועדה כי על מרבית חברי הדירקטוריון להיות בלתי קשורים לחברה או לבעל השליטה בחברה מהווה פגיעה קשה בזכות הקניין של בעלי המניות בחברה. הדרישה מחמירה יותר מהכללים בארה"ב. מציעים לקבוע במקום הצעה זו כי אחוז הדירקטורים הבלתי קשורים יהיה כאחוז ההחזקה של הציבור במניות החברה ובכל מקרה לא יפחת משניים.
- ההפניה לסעיף 240 בחוק החברות להגדרת המושג "בלתי קשור" הינה מרחיקה לכת, ומחייבת כהונת תושבי ישראל בלבד. אימוץ ההמלצה עלול, בין היתר, לאלץ חברות ישראליות דואליות להפוך לחברות אמריקניות לחלוטין.
- בהמלצות הועדה יש משום הטלת אחריות מוגזמת על יו"ר הדירקטוריון (לוודא כשירות, לוודא עדכון של הדירקטורים). מאחר ומשרת הדירקטור הינה משרת אמון, יש להסתפק בהצהרת הדירקטור בכתב שהוא עומד בקריטריונים ובדרישות הכשירות ואין להטיל חובה מיותרת על היו"ר.
- פקיעת כשירותו של דירקטור לכהן כדירקטור בלתי קשור בתום שש שנים מונעת כהונה של דירקטורים מנוסים וותיקים. בעייתי במיוחד בחברות ציבוריות גדולות, רב ענפיות או גלובליות. גם הגבלת כהונתו של חבר בועדת הביקורת לשלוש שנים הינה מיותרת. יש לבטלה או להאריך את תקופת הכהונה האפשרית.
- יש לבצע הפרדה והבחנה בין היקף הדרישות מחברות גדולות לבין הדרישות מחברות קטנות ובינוניות.

- מברכים על ההצעה להקים בית משפט מתמחה.
- הגדרת הסוגיות בהן יהא חייב הדירקטוריון לדון הינה בגדר מעורבות יתר בהתנהלות דירקטוריון חברה.
- תחום ניהול הסיכונים בחברה הינו מורכב מאוד ואין זה ישים וסביר לדרוש מחברי ועדת הביקורת להכיר את כל פרטיו. מציעים שיובהר כי מדובר בסקירה ובחינה כללית של מערך ניהול הסיכונים.
- סבורים כי תיקון מס' 3 לחוק החברות נותן מענה מספיק להפרדה בין תפקיד המנכ"ל לבין תפקיד יו"ר הדירקטוריון.
- מטעמי אתיקה, אין זה ראוי שקבוצת דירקטורים אחת תעריך את עבודתה של קבוצת דירקטורים אחרת.

תגובה ז'

- בפנייתו הכוללת סקירה של הוראות החוק ופסיקה לעניין אחריות דירקטורים מציין כי ללא קביעת רמת סף לכישורים אישיים של הדירקטור, במיוחד בנוגע להשכלתו, הכשרתו ומיומנותו העסקית הרלוונטית לתחומי פעילות החברה, אין משמעות ממשית לדרישת קיום חובת הזהירות כיוון שבאופן סובייקטיבי היא פועלת דווקא לטובת הדירקטור חסר ההשכלה. מכאן שהאינטרס האישי של בעלי המניות נפגע עקב בריחת אנשים מתאימים מכהונת הדירקטור מתוך חשיפתם הגדולה יותר לתביעות, ואילו אותם מקורבים, חסרי ההשכלה, הכישורים והמיומנויות הרלוונטיות, אותם מקבלי התפקיד כ"מתנה", יקבלו את התפקיד בשמחה תוך פגיעה ממשית בבעלי המניות עקב הסבירות הגבוהה לקבלת החלטות שגויות מבחינה עסקית.

תגובה ח'

- מציע לקבע את מעמדו של היועץ המשפטי הפנימי בחברה ציבורית, ולחייב כל חברה ציבורית למנות יועץ משפטי פנימי אשר יהיה חבר הנהלת החברה. לדעת הפונה יועץ משפטי פנימי, בשונה מחיצוני, הינו פונקציה חיונית בכל הנוגע לבקרת התאגיד על קיום דרישות הדיווח על פי חוק ניירות ערך וחוק החברות, הן בהיותו חשוף למידע המלא כחבר הנהלת החברה, והן ביכולתו להגיב ולפעול בזמן אמת. מוסיף כי יועץ משפטי פנימי הינו גם הכתובת המתאימה ביותר לטיפול בנושאי שימוש במידע פנים וכן לנושא פניית 'מתריעים' מקרב עובדי החברה. אלו האחרונים תופסים את היועץ המשפטי הפנימי כעצמאי יותר ובלתי תלוי.

תגובה ט'

- מציע לבדוק את האפשרות לקדם באמצעות חקיקה את נושא ה"דוח החברתי", אשר ישקף פרמטרים שונים הקשורים בנושא ההון האנושי בחברות, ובפרט את נושא העסקת של עובדי קבלן בלתי מאוגדים.

סיכום תגובות הציבור העיקריות לטיטת הדו"ח

תגובה א' (איגוד החברות הציבוריות)

1. אין זה ראוי, כי ועדה ממלכתית תסתור במסקנותיה את החוק הקיים, או שתפעל לשנותו ולו באופן עקיף. כל עוד הקוד ישמש כהמלצות לחקיקה- המלצותיו יכובדו. הדרך לשנות החוק הקיים- רק בחקיקה ראשית.
2. אין לרשות סמכות לקבוע נורמות המוסדרות בחקיקה ראשית. זאת הן מן הטעם הנורמטיבי דלעיל, והן מן הטעם שהחוק נכתב לאחר מאות שעות עבודה ושמיעת צדדים רבים לרבות עמדת הרשות, ולא יתכן שקוד כמו זה המוצע יחליף את החוק הנ"ל. מסיבה זו, אף אם הקוד כולו וולונטרי, אין הוא ראוי.
3. מנגנון "אמץ או גלה" רחוק מלהיות וולונטרי. לא זו אף זו. הדרישה להתייחסות מצד חברות שיקבלו על עצמן את הקוד להתייחס לרשימת תחולה מפורטת תגרום להן להיכנס לעמדת מגננה שעה שיבקשו להימנע ממילוי אחר אחד הסעיפים המפורטים ברשימה.
4. לאור כל האמור יש להגביל הקוד אך ורק לנושאים בהם לא קיים הסדר ראשוני בחקיקה, וכן להימנע משיטת "אמץ או גלה". על הקוד להיות וולונטרי לחלוטין.
5. על הקוד להתייחס רק לחברות שנסחרות בת"א 100, הואיל שרוב המסחר בבורסה מתרכז בהן. סיבה נוספת לכך נעוצה בעובדה שחלק מן ההצעות בקוד אינן מתאימות לחברות הקטנות והבינוניות.
6. מתנגדים לחיוב מינוי דח"צים מעבר לנדרש בחוק החברות.
7. יש מקום להציע לחברות להעמיד כמות נושאי המשרה החברים בדירקטוריון על שליש מחברי הדירקטוריון לכל היותר.
8. מתנגדים להפרדה בין תפקיד המנכ"ל ליו"ר הדירקטוריון מעבר לקבוע בחוק.
9. מתנגדים לאפשרות להטיל על יו"ר הדירקטוריון תפקידים שונים שהם בתחומי כישוריו מעבר להיותו יו"ר הדירקטוריון.
10. מתנגדים לאישור שנתי בכל שנה מחדש של הדירקטורים שאינם דח"צים.
11. כאשר חברה מבקשת למנות מעבר לשלושה חברים בוועדת הביקורת, מקובל כי יהיה עליה לשמר רוב של דירקטורים "עצמאיים" בוועדה כאשר שניים מהם דח"צים. ההבדל המרכזי בין דח"צ לדירקטור עצמאי הוא, שהאחרון ייפסל רק אם זיקתו לחברה מהותית בעוד שהראשון ייפסל בכל זיקה גם כזו שאינה מהותית. הקוורום הנדרש לשיבות ועדת הביקורת יהיה רוב של דירקטורים עצמאיים.
12. התנגדות לדרישה כי רוב חברי ועדת הביקורת יהיו בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית. מי שאמור לקבוע זאת הוא הדירקטוריון.
13. אין זה מתפקידה של ועדת הביקורת לעסוק בהיקף עבודת רואה החשבון ושכרו.
14. בקרת הדו"חות הכספיים ואישורם מוטל על הדירקטוריון ולא על ועדת הביקורת.
15. אין להטיל על חברי ועדת הביקורת מגוון מטלות מעבר לנאמר בחוק, זאת הן מן הבחינה הנורמטיבית והן מן הבחינה המעשית, לאור הזמן ותשומת הלב הרבה הנדרשת לביצוע המטלות הנוספות המוצעות.

16. די בדרישות החוק לעניין כשירותם של חברי ועדת הביקורת. אין לדרוש מעבר לכך. כן אין זה בכוחן של החברות לארגן השתלמויות לחברי ועדת הביקורת.
17. אין להטיל אחריות ביצועית על מזכיר החברה ועל מבקר הפנים שלה א"כ נושא מסוים הובא לטיפולם או לידיעתם. לגבי מבקר הפנים קיימת בעיה נוספת בנדון שכן הוא מנוע מאחריות ביצועית לפי חוק הביקורת הפנימית סעיף 8(א).
18. תומכים עקרונית בהקמת בימ"ש מתמחה בכפוף לבחינת גיבוש סדרי דין וסמכויותיו.
19. התנגדות לשינוי הרוב הדרוש באסיפות כלליות לאישור עסקאות עם בעלי שליטה למצער עד להקמת בימ"ש מתמחה. עדיף לחזק מנגנון קבלת ההחלטות בחברה לשם הבטחה שההחלטות שתתקבלנה ייטיבו עם החברה. בנוסף, הדרך הנאותה כדי למנוע סחיטה של הבלתי נגועים היא שאם רוב הבלתי נגועים יצביעו נגד העסקה זו לא תאושר.
20. לתקן הגדרת "עסקה חריגה" על מנת שזו תאובחן מעסקה שאינה חריגה באמת, כאשר האחרונה לא תובא לאישור מיוחד כמו הראשונה. עסקה חריגה תוגדר ככזו רק אם בנוסף להיותה שלא במהלך עסקים רגיל של התאגיד היא גם תעמוד על יחס כלכלי מסוים שייקבע, כגון השפעה על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה מעבר ל-5%.
21. מוצע להוציא תנאי כהונה והעסקה של בעל שליטה או של קרובו כאשר הם משמשים כנושאי משרה בחברה מגדר של עסקה חריגה כל עוד אלו עומדים בתנאי שוק לדעתה של ועדת הביקורת ומדובר בתפקיד שאינו חדש.
22. התנגדות נחרצת להצהרת מנהלים. היה ויאמץ הדירקטוריון מערכת בקרה- הוא יחליט על כך, והוא יהיה האחראי על כך, ולא נושאי המשרה.
23. אין מקום לחייב נושאי משרה לחתום על הצהרה כנ"ל בשעה שהדירקטוריון מאשר וחותם על הדו"ח התקופתי הכולל בתוכו את הדו"חות הנזכרים בסעיף 1. עם זאת מוצע כי בחברה בה המנכ"ל וסמנכ"ל הכספים אינם חברי דירקטוריון יהיו גם הם שותפים להחלטת אישור הדו"חות המתקבלת בדירקטוריון.
24. התנגדות נחרצת לשינוי הנוסח בהצהרת המנהלים מהמילים "למיטב ידיעתי" לנוסח של "לפי ידיעתי".
25. הקביעה לפיה כאשר תסרב חברה לחתום על הצהרת מנהלים יגרום הדבר להסתייגות של רואה החשבון מהדו"חות- הינה דבר חמור ביותר.
26. מקובלת עמדתו העקרונית של משרד המשפטים לגבי העוגן המשפטי של הקוד ולאכיפתו בשיטת "אמץ או גלה" (אינו קיים); לגבי נורמטיביות חוק החברות מול הקוד (רק הראשון קובע); לגבי הפרת הקוד (אינה עילה לתביעה אזרחית או פלילית); לגבי קביעת דרכי התנהלות חברות ציבוריות (בחוק החברות ולא על ידי רשות ניירות ערך); לגבי נורמטיביות הקוד במידה ויעוגן בכללי הבורסה (ספק אם יהיה תקף ללא תיקוני חקיקה).

תגובה ב' (חברה ציבורית)

1. אין לחייב הדירקטוריון לקיים ישיבות ללא השתתפות של חברי ההנהלה. הדרך הטובה היא הסתמכות על חברי ההנהלה ונסיונם כחלק שלוב בתהליך קבלת ההחלטות.

2. אין מניעה כי יו"ר הדירקטוריון ישמש כמנכ"ל כל עוד לא מדובר בבעל השליטה או כמי שמונה ישירות על ידו.
3. תומכים באי מילוי של כל תפקיד על ידי יו"ר הדירקטוריון כאשר מדובר בתפקיד הכפוף למנכ"ל, וכן להימנעות של יו"ר הדירקטוריון מלתן הוראות לכפופים למנכ"ל.
4. אין צורך בגילוי נוסף בעניין פרסום תגמול דירקטורים ונושאי משרה.
5. עקרונית, מסכימים עם הגישה הכללית המוצעת ביחס לוועדת הביקורת. אימוץ גישה זו, ייתר הצורך בכפיית דיוני הדירקטוריון ללא השתתפותם של אנשי ההנהלה.
6. מסכימים עם הגישה המוצעת ביחס לאישור עסקאות עם בעלי שליטה.
7. מבינים הצורך בהצהרת מנהלים כישור קו עם ה-SOA בארה"ב. עם זאת, דוחים הכוונה ליצור הצהרה בלתי מסויגת בניגוד למקובל בארה"ב ובניגוד לדרישות שאומצו על ידי רשות החברות הממשלתיות והמפקח על הבנקים. הצהרה גורפת כזו המוצעת, תוביל לאי אימוצה על ידי החברות, דבר שיתפרש כאי עמידה רבתי בדרישות הכתובות בה. יש לכוון לכך שהצהרה יכול שתיתן בסייגים, ובכך תועבר אינפורמציה פרטנית לשוק. אפשרות אחרת היא להחיל נוהל בקרה ברור לגביו יתחייבו המנהלים בהצהרתם (כמו הנוהל שהציעה הוועדה ביחס לרואי החשבון).
8. יישום הקוד לתום שנת הכספים 2006 אינו ישים.
9. הסכמה עם הגישה הכללית בנוגע לגופים הציבוריים ובנוגע להקמת בימ"ש מתמחה.

תגובה ג' (התאחדות התעשיינים)

1. חלק מהאמור בקוד פוגע בחברות הציבוריות ובאיזון שבין צורכי המשקיעים מחד, לנטל הדיווח ואחריות החברות הציבוריות מאידך. באופן זה, מופלות החברות הציבוריות מאלו הפרטיות, והדבר יביא להברחתם של משקיעים משוק ההון.
2. משמעות "אמץ או גלה" כמוה ככפיית החברות לקבלת הקוד, בניגוד לאמור בדברי הוועדה לפיה הקוד הינו וולונטרי.
3. לא מקובל שמערכת של קודים תסתור את האמור בחקיקה הראשית.
4. התנגדות להעלאת מספר הדח"צים מעבר לקבוע בחוק.
5. יש לסמוך על הדירקטוריון שיעשה עבודתו נאמנה. אין להטיל עליו עבודות במסגרת חקיקה או קוד אתי.
6. התנגדות לכך שיו"ר הדירקטוריון לא יוכל לשמש בתפקיד אחר בתאגיד, וכי לא יוכל לשמש כמנכ"ל בניגוד לאמור בחוק. כ"כ התנגדות להטלת אחריות מוגזמת על יו"ר הדירקטוריון.
7. התנגדות להטלת אחריות על ועדת הביקורת לסייע בפיקוח על נאותות הדו"חות הכספיים. יש להותיר זאת לדירקטוריון.
8. התנגדות לכך שרוב חברי ועדת הביקורת יהיו בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית. די בשליש מחברי הוועדה שיענו על קריטריונים אלו.

9. אין לדרוש מוועדת הביקורת להיות אחראית על תחום ניהול הסיכונים, מחמת מורכבות התחום. די להסתפק בנוסח לפיו אחריות הוועדה תהיה לסקירה ובחינה כללית בלבד של ניהול הסיכונים.
10. התנגדות לשינוי מנגנון אישור עסקאות עם בעלי שליטה הן מחמת היות ההסדר המוצע שונה מן האמור בחוק, והן מחמת החשש שמיעוט מבוטל עשוי למנוע החלטות שייטיבו עם החברה וזאת משיקולים שאינם ענייניים.
11. תמיכה בהקמת בימ"ש מתמחה לחוק החברות וחוק ניירות ערך.
12. יש להקל בדרישות מחברות קטנות.

תגובה ד' (ללא שם)

1. יש לאמץ דרישת העלאת הרוב משליש לחצי גם ביחס למינוי דח"צים.
2. יש להעלות שכר הדח"צים פי שלושה ולכתוב מספרית את הגמול לו יהיו זכאים. תגמולם באמצעות אופציות או מניות אינו ראוי.
3. הפרדת יו"ר הדירקטוריון מהמנכ"ל גם כאשר מדובר בכל מי שעונה להגדרת "קרוב" בחוק. באופן זה יימנע לדוגמא מצב לפיו האב ישמש כיו"ר הדירקטוריון והבן ישמש כמנכ"ל.
4. יש לשנות החוק במקרה בו דירקטור מתפטר מחברותו בדירקטוריון באופן שהוא יחויב למסור דו"ח מפורט על נסיבות התפטרותו, שאם לא יעשה כן תתאפשר תביעתו בגין עבירת דיווח כדי להטעות משקיע סביר. יש לחייב גם החברה לפרסם הודעת ההתפטרות ככתבה וכלשונה ללא כל ריכוך שלה על ידי החברה. ראוי לנהוג כנ"ל גם כאשר רואי החשבון של החברה התפטרו מתפקידם, דבר המעלה חשש כבד לאי סדירות (בלשון המעטה) לכל הנוגע להתנהלות החברה.

תגובה ה' (מתוך כתבה בעיתון הארץ מאת רונן אורי)

סעיף 115 לחוק החברות התשנ"ט-1999 קובע, כי בוועדת הביקורת לא יהיו חברים בעל השליטה או קרובו. הקוד מבקש לשנות הרכב הוועדה בכך שרוב חברי הוועדה יהיו דח"צים. אולם לדעת הכותב אין די בכך. יש לעמוד על כך, שלכל חברי הוועדה לא יהיו כל קשרי תלות עם בעל השליטה. רק אם כל חברי הוועדה יהיו נטולי תלות בבעל השליטה, יוכלו באמת לבצע את המוטל עליהם - לשמש כמנגנון ביקורת פונקציונאלי, מקצועי ואמין של החברה.

תגובה ו'

1. אין לשנות חקיקה ראשית בקוד. על שינויים מעין אלו המוצעים בקוד לעבור בחקיקה ראשית.
2. אם אכן יתקבל הקוד המוצע, הרי שכ-80% מהחברות הציבוריות יצטרכו לעבור שינויים מבניים מרחיקי לכת. שינויים אלו יצריכו הוצאות רבות שבמקום להשקיעם בעשייה למען שפר רווחיות החברה, יוצאו לשינויים מבניים בחברות.

3. קיימת סכנה באימוץ הקוד בהדרגה שכן כל חוליה בו קשורה לאחרת.
4. קיימת היום מגמה לבטל בתמ"ש ייעודיים (ראו לאחרונה הדיונים אודות נחיצות ביה"ד לעבודה). לאור זאת דומה כי עדיף לשלב הנושאים שהקוד מבקש שיידונו בבימ"ש ייעודי (לחוקי ני"ע וחברות) בבימ"ש מחוזי. ניתן לחייב השופטים במחוזי להשתלם בחוקים הני"ל. בעיה נוספת העולה בהקשר להקמת בימ"ש ייעודי- בכל עניין בדיני ני"ע ובדיני חברות קיימים נגזרים המשפיעים על תחומים אחרים. אם אכן יפעל בימ"ש כמוצע, הרי שיגרום הדבר לפיצול של הדיונים בין ביהמ"ש המוצע לבין בתי משפט אחרים, והדבר עשוי לגרום עינוי דין כמו גם קבלת החלטות סותרות באותם נושאים.
5. יישום ההמלצות צריך שיחול רק על חברות שינפיקו בעתיד, אך לא רטרואקטיבית על חברות שכבר הנפיקו.
6. הצהרת המנהלים היא בבחינת "גזירה שאין הציבור יכול לעמוד בה". אי אפשר לדרוש ממנכ"ל החותם על הצהרת המנהלים גם לבדוק כל פרט ופרט קודם שיחתום על ההצהרה וגם לצפות שיבצע תפקידו הניהולי מבלי שאחד מהני"ל ייפגע. בנוסף לכך, להרבה חברות קיימות חברות בת שחלקן בחו"ל. כיצד יכול המנכ"ל לפקח על חברות אלו על מנת שיוכל לחתום כני"ל.

תגובה ז' (חברת טבע)

1. התנגדות חריפה לכפות על החברות מינוי של חברי הדירקטוריון כל שנה מחדש באסיפה כללית. יש להמשיך לאפשר לחברות לקבוע את זהות הדירקטורים על פי שיקול דעתן, ואין לכפות עליהן דירקטורים בניגוד לרצונן. כפייה כאמור, עשויה להוביל להשתלטות עוינת וכן להביא למינויים של דירקטורים מחוסרי ניסיון.
2. ניתן ליצור דירקטוריון במתכונת של "Staggered Board" (דירקטוריון מפוצל)⁴¹. במתכונת זו מידי שנה פוקעת כהונתם של חלק מחברי הדירקטוריון, והאסיפה הכללית ממנה דירקטורים חדשים למקומות שהתפנו בלבד. הסדר זה מונע השתלטות של גורמים עוינים על החברה, מבטיח יציבות ועצמאות ניהולית בחברה, מונע זעזועים שעשויים היו לקרות כתוצאה מחילופי הנהלה דראסטיים ולבסוף מאפשר שינוי פרסונאלי בדירקטוריון אך כזה שיהיה מדורג וכזה שלא יפגע בניסיון הדרוש לכל דירקטור.
3. הוועדה ממליצה שהחל מיום 1.1.07 בכל דירקטוריון של חברה ציבורית יהיה מספר הדח"צים לפחות שליש ממספר חברי הדירקטוריון ובכל מקרה לא יפחת מספרם משניים. על פי חוק החברות כהונת דח"צ לא תארך למעלה משש שנים. צירוף ההמלצה לנאמר בחוק יוביל לכך, שכל חברה ציבורית תאלץ להחליף כשליש מהדירקטוריון שלה אחת לשש שנים. בנוסף לכך, כאשר מדובר בחברה דואלית ושרוב מחזיקי המניות שלה אינם תושבי מדינת ישראל, הרי שקיימת אפשרות שהדירקטוריון יאבד את צביונו הישראלי, לאור העובדה שבחברות דואליות יכולים לשמש תושבי חוץ כדח"צים.

⁴¹ צוין, כי על פי הפונה נכון לשנת 2002 יותר מ-70% מהחברות הציבוריות בארה"ב אימצו משטר של " Staggered Board".

4. מוצע להשאיר מספר הדח"צים על כנו, אך לשקול מינויים של דירקטורים עצמאיים באופן שיחד עם הדח"צים יגיעו לשיעור שלא יפחת משליש מכלל חברי הדירקטוריון⁴². בכל מקרה, בין אם ייקבע מספר הדח"צים על פי המוצע בקוד ובין אם תתקבל ההמלצה שהוצעה לעיל- אין לקבוע התחולה ליום 1.1.07 אלא רק בחלוף 30 יום לאחר כינוס האסיפה הכללית השנתית הראשונה לאחר 1.1.07.
5. אשר לוועדת הביקורת- לאור כל האמור לעיל בנוגע למספר הדח"צים בדירקטוריון, מוצע כי רוב חברי ועדת הביקורת יהיו דירקטורים עצמאיים, וכי בראש ועדת הביקורת יעמוד דירקטור עצמאי, וכי הקוורום לקיום ישיבות הוועדה יהיו רוב דירקטורים עצמאיים מבין המשתתפים בה.
6. מוצע לבחון היטב המלצת הוועדה הקובעת כי רוב חברי ועדת הביקורת יהיו בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית. ההמלצה עומדת בניגוד לתקנות החברות (תנאים ומבחנים לדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ולדירקטור בעל כשירות מקצועית), התשס"ו-2005. בנוסף יש בהמלצה זו התערבות בשיקולי הדירקטוריון בבואו לקבוע את המספר המינימאלי של דירקטורים בעלי מומחיות כנ"ל, ואף שינוי בהגדרת המומחיות הנדרשת.

תגובה ח'

1. אין תחליף לניסיון של דירקטור. בעל הניסיון עולה לא אחת על בעל כישורים. הניסיון הוא כישור ראשון במעלה. יש להשאיר העדפת הניסיון של דירקטור על פני רעונות הדירקטוריון לבחירתה של החברה.
2. יש לחלק בין חברה שבדירקטוריון שלה יושבים בעלי השליטה בה או נציגיהם לבין חברה שבדירקטוריון שלה יושבים אנשי מקצוע. נפקות החלוקה היא, כי ייקבע רף מסוים של אחוזי שליטה שבמידה ויחצה על ידי בעל השליטה יוביל הדבר להשלכה על הרכב הדירקטוריון והגבלת מספר שנות הכהונה של דירקטורים בלתי תלויים.

תגובה ט' (חברה ציבורית)

1. באופן כללי קיימת חשיבות רבה לפרסום קוד לממשל תאגידי שיש בו כדי למצב החברות הישראליות עם החברות הציבוריות בעולם, וכן כדי לשפר איכותו של שוק ההון המקומי.
2. המינוח "קוד" אינו מתאים בהקשר המוצע, שכן לכאורה מדובר ברשימת תקנות וכללים בתחום הממשל התאגידי, שחשוב כי כל חברה תפעל על פיהם כחובה ולא כרשות. לאור האמור, גישת "אמץ או גלה" אינה נכונה, שכן גישה שכזו נכונה רק לקוד אתי, ולא לקוד היוצר כללים ותקנים. בנוסף לתוכן ה"קוד", יש להוסיף "קוד אתי" שיעסוק בהיבט התרבותי, האתי והחינוכי. קוד זה יחנך דורות של מנהלים ויזמים לפעולה עסקית ברוח השונה מזו הקיימת בארץ ובעולם, ואשר יבליט את הקשר שבין פיתוח עסקים מוצלח לאחריות חברתית במובנה הרחב (עובדים, צרכנים, סביבה, בעלי עניין ועוד).

⁴² קריטריון העצמאות יכול שיהיה כמו אצל הדח"צים ויכול שיהיה מקל יותר כמו בארה"ב.

3. הוועדה רואה בדירקטור בעל אחריות והשפעה רבה על התפתחות הפירמה. מימוש חובותיו דורשים ממנו השקעה רבה איכותית וכמותית. נדרשת העלאת שכרו בהתאם.
4. חובות ועדת הביקורת בתחום הדיווח הכספי עשויים ליצור סתירה בין הדרישה כי לא יהיו מעורבים בעריכת הדו"חות לבין הדרישה כי עליהם לבחון ההערכות והאומדנים ושיקול הדעת שהופעל בבחירת המדיניות החשבונאית. רצוי למקד האחריות בוועדת הביקורת כגורם מפקח ומבקר בלבד.
5. פקיעת כשירות של דירקטור בלתי קשור בתום שש שנים תמנע כהונתם של דירקטורים מנוסים וותיקים שתורמו מניסיונם העשיר באופן מהותי להתפתחות החברה ושגשוגה. בחברות גדולות דואליות עשוי הדבר ליצור בעיה מהותית.
6. המלצות הוועדה צריכות ליצור קשר ברור בין ממשל תאגידי תקין לבין הקיימות⁴³ (יציבות ושרידות) של הפירמה. נושא זה תופס כותרות רבות בשוקי ההון העולמיים, תוך מתן פרמיה לחברות הזוכות לדירוג גבוה בנושא זה. חשיבות מכרעת נודעת לדירקטוריון בהקשר זה.
7. תמיכה מוחלטת בהקמת בימ"ש מתמחה בדיני ני"ע וחברות.
8. הערות נקודתיות בעניין הצהרת המנהלים:
 - א. באין הגדרות ברורות למשמעות חולשות מהותיות או ליקויים מהותיים, וכן של אופן ביצוע בדיקת האפקטיביות התקופתית ושל פרטים נוספים, החברות יפרשו הנ"ל באופנים שונים האחת מרעותה.
 - ב. על מנת שהחותמים יוכלו לדווח כנדרש בהצהרה, הם נדרשים לכאורה לבצע עבודה כפי שנדרש בסעיף 404 לחוק סארבנס אוקסלי או בכל מבנה אפשרי אחר. לאור זאת, דומה כי ללא עבודת בחינה כלשהי, לא תוכל להינתן הצהרה או שלחילופין החתימה תינתן כלאחר יד.
 - ג. אין זה סביר לדרוש חתימה נפרדת מהמנכ"ל וממנהל הכספים.
 - ד. מרבית החברות במשק אינן ערוכות היום לתת הצהרה כאמור. מומלץ לגבש הנחיות ברורות בנושא, וכן להקצות זמן מתאים לשם כך.

תגובה ט' (לשכת עורכי הדין)

1. הסתייגות מהעמדת הקוד כ"וולונטרי", מחשש שהרשות תפעל לאכיפת הקוד בכלים החוקיים העומדים לרשותה, וכן מחשש שאימוץ וולונטרי יוביל לחוסר ודאות ביחס למי שאימץ הקוד באופן חלקי. לאור זאת, ולאור העובדה, כי הלשכה רואה בחיוב גיבוש העקרונות המוצעים, מומלץ לקבוע נורמות ברורות ואחידות בדרך של עיגון העקרונות הראויים בדרך של חקיקה ראשית או משנית.
2. עיקרון השקיפות הוא המנחה בדיני ניירות ערך בישראל. מדו"ח הוועדה מתקבלת התחושה, כי עיקרון זה הולך ומפנה מקומו לעבר עיקרון הפטרנליזם.
3. התנגדות להעלאת מספר הדח"צים בחברה למינימום של שליש מכלל הדירקטורים בחברה. זאת בעיקר ביחס לחברות חדשות שיתקשו לאתר דירקטורים מתאימים וכן

Corporate Sustainability ⁴³

- לעמוד במעמסת העלויות הכרוכה בהעלאה הנ"ל (בהנחה שהדח"צים יתוגמלו באופן ראוי בשונה מהמקובל היום).
4. התנגדות לאי כפיפות למנכ"ל של דירקטורים המשמשים כנושאי משרה בחברה. הנורמה כשלעצמה הינה ראויה, אולם בחברות רבות שבתחילת דרכן יהיה קושי לעמוד בדרישה זו. מומלץ, אפוא, לקבוע תקופות מעבר בהם לא יחולו הוראות אלו (שבסעיפים 3 ו-4) על החברות. התקופות יוגבלו או על ידי זמן מוגדר מעת ההנפקה הראשונה או על פי מחזורי פעילות או היקף הון עצמי.
 5. ביחס להטלת עיצום כספי על חברה שלא תעמוד בהוראות חוק החברות בעניין מינוי דח"צים, מינוי ועדת הביקורת או מינוי מבקר פנים, יש לקבוע בחוק את לוחות הזמנים להשלמת המינויים האמורים. ההמלצה כשלעצמה- ראויה ומקובלת.
 6. ההמלצה לקביעה מראש של תוכנית עבודה של הדירקטוריון ולהתאימה מעת לעת בהתאם לצרכי החברה הינה ראויה ומקובלת, כמו גם כינוס הדירקטוריון ללא ההנהלה. עם זאת יש לקבוע תוצאה של אי עמידה בני"ל. אין לחרוג במצב של אי עמידה בני"ל מהקטנת נטל הראיה על הטוען לרשלנות בעבודת הדירקטוריון.
 7. אין זה הגיוני למנוע מיור"ר הדירקטוריון להשתתף בישיבות הנהלה.
 8. דחייה מוחלטת של איסור על יור"ר הדירקטוריון לתת הוראות למנהלים הכפופים למנכ"ל במצב בו רואה היו"ר כי תפקוד המנכ"ל לקוי. יתכן כי נכון יהיה לדרוש אישור הדירקטוריון לכך במצב מסוג זה.
 9. הדרישה למינוי שנתי חוזר של הדירקטורים מיותרת שאינה תורמת דבר, שכן בעל השליטה הוא הקובע מי יהיו הדירקטורים ומי לא יהיו כאלה.
 10. אין עניין בהחלפת דירקטורים. המקצועיות והמומחיות נצברת עם השנים. הגישה המוצעת לפיה נדרשת תחלופה של הדירקטורים הינה גישה פטרנליסטית והתערבות מיותרת בהתנהלות החברה.
 11. קיימת בעייתיות רבה בקביעת נורמות נוקשות בהגדרת תקשורת ראויה בין הדירקטוריון לבין בעלי המניות ובין מבקר הפנים ורואה החשבון המבקר לוועדת הביקורת.