

טל. ישיר 03-7101656   
 פקס ישיר 03-5669355   
 דוא"ל seligman@seligman.co.il   
 תיקנו מס' 305672/39

לכבוד   
רשות ניירות ערך   
 www.isa.gov.il

9 במרץ 2011

אלי זחר   
 גבריאל הייק   
 צבי בר-נתן   
 שרון גזית   
 אהרון מיכאלי   
 רועי בלכר   
 יואב פרוכטמן   
 רקפת פלד   
 נילי זחר   
 רוני אבני   
 תמר לוז   
 ניצן ליבוביץ   
 אורית זילוני-קליינמן   
 עמית קריספין   
 דפנה צדיקרי-אלי   
 אבישי חלפון   
 מרב ברוך   
 דורון קויאטק   
 יהודה רוזנטל   
 אבי דושניק   
 יעל זפיר-אביגדור   
 אופיר לוי   
 שון הלן-גרינבום   
 דנה דורון   
 איתני זחר   
 אפרת קלש-משען   
 אינגה מיכאלי   
 אחיקם שמעוני   
 שרון לולצי   
 מיכל ורדי   
 אלעד ברדוגו   
 טל חלדי   
 שני שביט   
 אריק רובין   
 שגיא פרדו   
 יניב שטיין   
 גידי עמידור   
 שי אורדן   
 מיכל רחמים-חלון   
 מירב שגיא   
 שגית חן   
 נתי גלעד   
 הדס ברקוביץ   
 ענבל זחר   
 בוורלי זאבו   
 ליאת ארזי   
 יעל טל רוטשילד   
 שי גריב   
 מיטל יעקובי-נחום   
 אסף עוזרי   
 חיים נובוגורודר   
 יעל דוד   
 סיגל גזית   
 ליאורה הלר   
 יונתן רו   
 עמית בן ארויה   
 יפתח זידמן   
 ליאור צירצ'י   
 רון מוסברג   
 לילי שרגא   
 מיכל ביגון   
 קארין וינשטיין-מאור   
 נעמה וינר   
 דניאל טולדנו   
 לני צבעוני   
 יגאל סוראקי   
 לירון בנדק   
 רוני כהן   
 אריאל סורקין   
 ערן פיירשטיין

ג.נ.נ.

**הנדון: אורמת תעשיות בע"מ ("החברה") - בקשה לקבלת הנחיה מקדמית**

נתבקשנו על ידי החברה לפנות אליכם בשמה על מנת לקבל את עמדתכם בקשר לעניין דלהלן:

1. ביום 12 בספטמבר 2011 החלה כהונתו של מר אריאב כדירקטור חיצוני בחברה.
2. בימים האחרונים נודע לחברה, כי בחודש נובמבר 2010, קרי לאחר מינויו של מר אריאב לכהונה כדירקטור חיצוני בחברה, הוא מונה גם כיו"ר של אחת משתי ועדות ההשקעות של עמיתים, אשר למיטב ידיעת החברה הינה החברה המנהלת של כספי קרנות הפנסיה הוותיקות, בהיקף כולל של כ-160 מיליארד ש"ח.
3. עמיתים הינה בעלת עניין בחברה מכח אחזקותיה (כ-7%), וזאת טרם שמונה מר אריאב כדירקטור חיצוני בחברה, וכן מחזיקה, למיטב ידיעת החברה, באגרות חוב בסך כולל של 71,000,000 דולר ארה"ב ע.ג. שהנפיקה החברה הת של החברה, Ormat Technologies, Inc, למשקיעים מוסדיים בארץ, בחודשים אוגוסט 2010 ופברואר 2011.
4. החברה סבורה, כי אין בכהונתו של מר אריאב כאמור, בכדי לשלול את כשירותו לכהן כדירקטור חיצוני בחברה, כפי שיובהר להלן.
5. לדעת החברה, אין בעיסוקיו האמורים של מר אריאב אצל בעלת עניין בחברה משום "זיקה", כהגדרת המונח בסעיף 240 לחוק החברות, התשנ"ט-1999. בנוסף, תפקידו כיו"ר אחת משתי ועדות ההשקעות בעמיתים אינו יוצר או עלול ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כדירקטור חיצוני בחברה, בין היתר, בשים לב לשיעור הזניח שמהווים ניירות הערך של החברה שמחזיקה עמיתים מסך הכספים המנוהלים על ידה.
6. נזכיר לעניין זה, כי בעבר, התירה פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983, לדירקטור חיצוני להחזיק, במישרין, עד 5% מהון המניות המונפק והנפרע של חברה בה כיהן ככזה. המגבלה האמורה לא מצאה את ביטויה בחוק החברות, ללמדך כי המחוקק לא ראה בעניין שיש לדירקטור חיצוני בחברה מכח אחזקותיו בה משום עניין הפוסל אותו מכהונה כדירקטור חיצוני באותה חברה. לענייננו, על דרך קל וחומר, אין לפסול את כשירותו של מר אריאב כדירקטור חיצוני בחברה, רק בשל עיסוקיו בחברה שהינה בעלת עניין בחברה.

יועצים מיוחדים:   
 רחל זכאי   
 איתן מעוז

מקס קריצמן, מייסד   
 (1914-2003)   
 מקס זליגמן, מייסד   
 (1902-1987)

7. למעלה מן הצורך נציין, כי מר אריאב מסר לחברה, כי ימנע מדיון בכל ענין הקשור לחברה ו/או לניירות הערך שלה, אשר עשוי להתקיים בועדת ההשקעות של עמיתים בה הוא מכהן כיו"ר, וכל מכל דיון בעניין הקשור לעמיתים שיתקיים בדירקטוריון החברה ו/או באיזו מועדת הדירקטוריון החברה בהן הוא חבר.
8. יחד עם זאת, למען הזהירות ועל מנת שלא ייפול רבב בהחלטת החברה, מבקשת החברה לקבל את הנחיית רשות ניירות הערך בעניין זה. החברה מתכוונת ליישם את הנחיית רשות ניירות ערך כפי שתובא בתשובתכם.
9. החברה מודעת כי הפניה אליכם ותשובתכם יפורסמו בנוסחן המלא באתר רשות ניירות ערך. יחד עם זאת, החברה מעוניינת כי הפרסום לא יכלול את ציון שמות הנוגעים בעניין, מה גם שלציון השמות אין כל ערך נוסף לעניין.

בכבוד רב,  
מ. זליגמן ושות'

אלי זחר   
 גבריאל הייך   
 צבי בר-נתן   
 שרון גזית   
 אהרון מיכאלי   
 רועי בלכר   
 יואב פרוכטמן   
 רקפת פלד   
 נילי זחר   
 רוני אבני   
 תמר לוז   
 ניצן ליבוביץ   
 אורית זילוני-קליינמן   
 עמית קריספין   
 דפנה צדיקרי-אל   
 אבישי חלפון   
 מרב ברנד   
 דורון קויאטק   
 יהודה רוזנטל   
 אבי דושניק   
 יעל זפיר-אביגדור   
 אופיר לוי   
 שון הלן-גרינבום   
 דנה דורון   
 איתזי זחר   
 אפרת קלש-משען   
 איגנה מיכאלי   
 אחיקם שמעוני   
 שרון לולצי   
 מיכל ורדי   
 אלעד ברדוגו   
 טל חלדי   
 שני שביט   
 אריק רובין   
 שגיא פרדו   
 יניב שטיין   
 גידי עמידור   
 שי אורדן   
 מיכל רחמים-כחלון   
 מירב שגיא   
 שגית חן   
 נתי גלעד   
 הדס ברקוביץ   
 ענבל זוהר   
 בוורלי זאבו   
 ליאת ארוי   
 יעל טל רוטשילד   
 שי גריב   
 מיטל יעקובי-נחום   
 אסף עוזרי   
 חיים נובגורדר   
 יעל דוד   
 סיגל גזית   
 ליאורה הלר   
 יונתן רז   
 עמית בן ארויה   
 יפתח זייזמן   
 ליאור צירציי   
 רון מוסברג   
 לילי שרגא   
 מיכל ביגון   
 קארין וינשטיין-מאור   
 נעמה וינר   
 דניאל טולדנו   
 לני צבעוני   
 גאל סוראקי   
 לירון בנדק   
 רוני כהן   
 אריאל סורקין   
 ערן פירשטיין

26 במרץ 2011

טל. ישיר 03-7101656   
 פקס ישיר 03-5669355   
 דוא"ל seligman@seligman.co.il

תיקנו מס' 305672/39

לכבוד   
 רשות ניירות ערך   
 www.isa.gov.il

ג.א.ג.,

**הנדון: אורמת תעשיות בע"מ ("החברה") - בקשה לקבלת הנחיה מקדמית**

בהמשך לפנייתנו בשם החברה מיום 9.3.2011, ולהבהרות שנתבקשו על ידי סגל רשות ניירות ערך, להלן תוספות לפנית החברה:

1. כאמור בפניה, עמיתים, בה מר אריאב הינו יו"ר של אחת משתי ועדת ההשקעות, הינה בעלת עניין בחברה מכח אחזקותיה (כ-8.07% למועד זה), וזאת טרם שמונה מר אריאב כדירקטור חיצוני בחברה. בעלי ענין נוספים בחברה מכח החזקותיהם הינם: ברוניצקי השקעות בע"מ (כ-35.13%), קבוצת גזית אינק. (כ-15.17%), וקבוצת הפניקס-אקסלנס (כ-5.77%).

2. בנוסף, כאמור בפניה, עמיתים מחזיקה, למיטב ידיעת החברה, באגרות חוב בסך כולל של 71,000,000 דולר ארה"ב ע.ג. שהנפיקה החברה הבת של החברה, Ormat Technologies Inc, למשקיעים מוסדיים בארץ, בחודשים אוגוסט 2010 ופברואר 2011. במסגרת ההנפקות האמורות (הנפקה מקורית של סדרה ולאחריה הרחבת הסדרה), הנפיקה החברה הבת סך כולל של 250 מליון דולר ארה"ב ע.ג. אגרות חוב למשקיעים מוסדיים בארץ. אגרות החוב אינן סחירות, אינן המירות להון, והן נושאות ריבית בשיעור שנתי של 7%. החברה פרסמה דוחות מיידיים אודות הגיוסים האמורים ביום 4.8.2011 וביום 2.2.2011. יצויין, כי סך כל ההתחייבויות של החברה על בסיס מאוחד ליום 31 בדצמבר 2010 עומד על כ-3.8 מליארד ש"ח. לפיכך, אגרות החוב של החברה שמוחזקות בידי עמיתים, מייצגות חוב של כ-6% בלבד מסך ההתחייבויות של החברה.

3. כאמור בפניה, לדעת החברה, אין בעיסוקי האמורים של מר אריאב כנושא משרה אצל בעלת עניין בחברה משום "זיקה", כהגדרת המונח בסעיף 240 לחוק החברות, התשנ"ט-1999; בנוסף, תפקידו כיו"ר אחת משתי ועדות ההשקעות בעמיתים אינו יוצר או עלול ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כדירקטור חיצוני בחברה, בין היתר, בשים לב לשיעור הזניח שמהווים ניירות הערך של החברה שמחזיקה עמיתים מסך הכספים המנוהלים על ידי שתי ועדות ההשקעה ובשים לב לשיעור האחזקות של עמיתים, שהינה משקיע מוסדי פסיבי, בניירות הערך של החברה:

יועצים מיוחדים:   
 רחל זכאי   
 איתן מעוז

מקס קריצמן, מייסד   
 (1914-2003)   
 מקס זליגמן, מייסד   
 (1902-1987)

3.1 סעיף 240 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), קובע את תנאי הכשירות הנדרשים מדירקטור חיצוני. הקריטריונים להם אנו נדרשים בעניינו הינם אלו המנויים בס"ק (ב) ו-(ג), שנוסחם (בחלקים הרלוונטיים) הינו כדלקמן:

*(ב) לא ימונה לדירקטור חיצוני יחיד, שיש לו, .. למעבדו, למי שהוא כפוף לו במישרין או בעקיפין, ..., במועד המינוי או בשנתיים שקדמו למועד המינוי, זיקה לחברה, ...*

*זיקה - קיום יחסי עבודה, קיום קשרים עסקיים או מקצועיים דרך כלל או שליטה, וכן כהונה כנושא משרה, למעט כהונה של דירקטור שמונה כדי לכהן כדירקטור חיצוני בחברה שעומדת להציע לראשונה מניות לציבור ....*

*(ג) לא ימונה יחיד כדירקטור חיצוני אם תפקידו או עיסוקו האחרים יוצרים או עלולים ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כדירקטור, או אם יש בהם כדי לפגוע ביכולתו לכהן כדירקטור."*

כן נציין, כי סעיף 246 לחוק החברות מחייב כי דירקטוריון החברה, אם נודע לו כי קיים חשש שדירקטור חיצוני תדל לקיים תנאי מן התנאים הדרושים לפי החוק למינויו ככזה, ידון בכך בישיבת דירקטוריון ואם קבע כי כך הדבר, עליו לזמן אסיפה מיוחדת של בעלי מניות החברה שעל סדר יומה הפסקת כהונתו של הדירקטור החיצוני.

3.2 בענייננו, מכתן מר אריאב כאמור כיו"ר ועדת השקעות של גוף מוסדי, אשר בין החזקותיו גם החזקות במניות ובאגרות חוב של החברה. אין מדובר במר אריאב, בקרובו, בשותפו, במעבידו או במי שהוא כפוף לו, שמחזיק את ניירות הערך. מדובר בגוף שבו מר אריאב משמש כיו"ר ועדת השקעות<sup>1</sup>. לפיכך, כלל איננו נופלים במסגרת סעיף 240(ב). למעלה מן הצורך נציין, שגם לו היה מתקיים התנאי ההכרחי ועמיתים הייתה, למשל, מעסיקתו של מר אריאב, הרי שהיינו נדרשים לבחון אם מתקיימת "זיקה" בין אותו הגוף לבין החברה. לטעמנו, אין בהחזקת ניירות ערך של חברה, בוודאי שלא החזקה כגוף מוסדי פסיבי, משום "קיום יחסי עבודה, קיום קשרים עסקיים או מקצועיים דרך כלל או שליטה..." בכל מקרה, לדעתנו, אין בכהונתו של מר אריאב כיו"ר ועדת השקעות של עמיתים כדי לפגום בעמידתו בתנאי הכשירות הנדרשים בסעיף 240(ב).<sup>2</sup>

3.3 שאלת ניגוד העניינים נוגעת לחובת האמונים של הדירקטור, הנדרש לטובת החברה ואינטרסיה בלבד. כמצוין, על מנת להבטיח זאת, קובע החוק כי לא ימונה כדירקטור חיצוני מי שעיסוקו האחרים יוצרים או עלולים ליצור ניגוד עניינים עם עניינה של החברה. על הדירקטור להעמיד את טובת החברה בה הוא מכהן ככזה, מעל הכל. המצאות במצב של ניגוד עניינים עלולה לחבול בכך.

<sup>1</sup> לענין זה נציין, כי הגמול אותו מקבל מר אריאב מן העמיתים הינו גמול דירקטורים (שנתי ולישיבה) וכי ועדת החקירות שבראשה הוא יושב מתכנסת אחת לשבועיים.

<sup>2</sup> נציין, כי בעבר, סעיף 396 לפקודת החברות (נוסח חדש), התשמ"ג-1983 פסל אדם מלכהן כדירקטור חיצוני אם החזיק בניירות ערך של התאגיד בשיעור העולה על 5% מהונו המונפק או מכוח ההצבעה בו. קרי, החזקה של עד וכולל 5%, היתה מותרת – וזאת בהתייחס לדירקטור החיצוני עצמו נראה הגדרת "זיקה כלכלית לחברה" באותו סעיף). המגבלה האמורה לא מצאה את ביטוייה בחוק החברות, ללמדך כי המחוקק לא ראה בעניין שיש לדירקטור חיצוני בחברה מכח אחזקותיו בה משום עניין הופסיל אותו מכהונה כדירקטור חיצוני באותה חברה. לענייננו, על דרך קל וחומר, אין לפסול את כשירותו של מר אריאב כדירקטור חיצוני בחברה, רק בשל כהונתו כיו"ר ועדת השקעות בחברה שהינה בעלת עניין בחברה.

3.4 יצויין, כי הפסיקה מוסיפה וקובעת מבחן מהותי לבחינת ניגוד עניינים<sup>3</sup>. לדידנו, גם אם יטען כי קיים ניגוד עניינים, הרי שלא כל ניגוד עניינים הינו פסול, אלא כזה שהוא מהותי (או לפחות שלא ניתן להגדירו כלא מהותי).

3.5 לדעתנו, בענין הנדון, אין העובדה שמר אריאב יושב בראש ועדת ההשקעות של עמיתים, כדי ליצור ניגוד עניינים.

ראשית, היקף השווי של ניירות הערך של החברה המוחזק בידי עמיתים (פחות מ-500 מיליון ש"ח), הינו זניח ביחס לכלל תיק ההשקעות של עמיתים.

שנית, כדירקטור בחברה, נדרש מר אריאב לפעול לטובת החברה, ולטובתה בלבד. תכלית החברה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה<sup>4</sup> - ורווחים אלו שייכים למעשה לבעלי המניות, שהם בעלי החברה. למעשה, בחברות ברזת פירעון, פועלים הדירקטורים להשאת הרווחים של בעלי המניות. כיו"ר ועדת השקעות של עמיתים, נדרש מר אריאב לפעול לטובת עמיתים, שהינה בעלת מניות מהותית בחברה (כהגדרת מונח זה בחוק החברות). כלומר, מתקיים כאן אף זהות באינטרסים של החברה ושל עמיתים, שהינה ללא ספק, **מחזיק פסיבי מקרב הציבור**. גם החזקתה של עמיתים באגרות חוב של אורמת, אין בה כדי לשנות מסקנתנו זו. במסגרת השיקולים שניתן להביא נכללים גם ענייניהם של נושי החברה. למעשה, עמיתים מייצגת שתי קבוצות אינטרסים לגיטימיות בחברה ששיקוליהן הם חלק עיקרי ממערך השיקולים שעל דירקטור לשקול כשיקולי החברה.

4. לסיכום, נסיבות המקרה שבנדון כלל אינן נופלות לגדר סעיף 240(ב) לחוק; ולדעתנו הן אינן מצביעות על ניגוד עניינים בין תפקידו של מר אריאב בעמיתים, לבין תפקידו בחברה, בין היתר לאור זניחות התחזקות של עמיתים בחברה, והעובדה כי עמיתים הינה משקיע פסיבי מן הציבור.

אנו עומדים לרשותכם בכל הבהרה נוספת לה תידרשו בקשר עם הענין הנדון.

בכבוד רב,  
מ. זליגמן ושות'

<sup>3</sup> "השאלה, אם דירקטור בבנק נמצא במצב של ניגוד עניינים, נקבעת על-פי השאלה, אם-מבחינת מהותיות - בפועלו כדירקטור הוא פועל או מחליט בקשר לעניינים פרטיים שלו או בעניינים של אחרים, אשר יש לו עניין בהם ואשר מטעם זה או אחר הוא מעוניין בטובתם. כאשר מצד אחד עליו לדאוג כדירקטור בבנק לאינטרס של הבנק ומצד שני בפועלו כדירקטור הוא עוסק בעניין הנוגע ללקוח של הבנק, שיש לו בו עניין ושבתובתו הוא מעוניין, וכששני האינטרסים שונים ומונוגדים - נמצא הדירקטור במצב של ניגוד עניינים. כך, למשל, יכול להיות למנהל בבנק עניין במתן אשראי לתאגיד אלמוני, והוא יימצא במצב של ניגוד עניינים כשידרש, כמנהל בבנק, להחליט, אם להעניק אשראי לאותו תאגיד אפילו אינו "בעל עניין" כהגדרתו על-ידי המפקח על הבנקים או על-פי החוק באותו תאגיד..." שמואל ברזל ג. מדינת ישראל, פ"ד מו (2) 539 (ההדגשה הוספה).

<sup>4</sup> סעיף 11 לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

אלי זחר  
 גבריאל הייק  
 צבי בר-נתן  
 שרון גזית  
 אהרון מיכאלי  
 רועי בלכר  
 יואב פרוכטמן  
 רקפת פלד  
 נילי זחר  
 רוני אבני  
 תמר לוז  
 אורית זילוני-קליינמן  
 עמית קריספין  
 דפנה צדיקרי-אלי  
 אבישי חלפון  
 מרב ברוך  
 דורון קויאטק  
 יהודה רוזנטל  
 אבי דושניק  
 יעל זפיר-אביגדור  
 אופיר לוי  
 שון הלץ-גרינבום  
 דנה דורון  
 איתי זחר  
 אפרת קלש-משען  
 אינגה מיכאלי  
 ארי גוריון  
 אחיקם שמעוני  
 שרון לולצי  
 אלעד ברדוגו  
 טל חלדי  
 שני שביט  
 אריק רובין  
 ניב שטיין  
 גידי עמידור  
 שי אורדן  
 מיכל רחמיס-כחלון  
 מירב שגיא  
 שגית חן  
 נתי גלעד  
 הדס ברקוביץ  
 ענבל זחר  
 בוורלי זאבו  
 ליאת ארזי  
 איתן חיימוביץ  
 יעל טל רוטשילד  
 שי גריב  
 מיטל יעקובי-נחום  
 אסף עוזרי  
 חיים נובגורודר  
 יעל דוד  
 סיגל גזית  
 ליאורה הלר  
 יונתן רז  
 עמית בן ארויה  
 משה מזור  
 ליאור צירצי  
 רון מוסברג  
 לילי שרגא  
 מיכל ביגון  
 קארין יינשטיין-מאור  
 נעמה וינר  
 דניאל טולדנו  
 לני צבעוני  
 יגאל סוראקי  
 לירון בנדק  
 רוני כהן  
 אריאל סורקין  
 ערן פיירשטיין  
 אפרת רוזנר

16 ביוני 2011

באמצעות ת/207

טל. ישיר 03-7101656  
 פקס ישיר 03-5669355  
 דוא"ל seligman@seligman.co.il

תיקנו מס' 305672/39

לכבוד  
 גבי חוה ביינשטוק, עו"ד  
רשות ניירות ערך

שלום רב,

**הנדון: כהונתו של מר ירום אריאב כדירקטור חיצוני באורמת תעשיות בע"מ ("החברה")**

בהמשך לפגישה שהתקיימה בנושא שבנדון ביום 23 במאי 2011, הרינו להתייחס בזאת לשאלות שהועלו על ידכם בקשר עם קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר ("הקרנות" או "קרנות הפנסיה" או "הקרנות שבהסדר"), תפקידי ועדות ההשקעה בהן, ומעמדו של מר אריאב כ"נציג חיצוני" בוועדת ההשקעות של הקרנות, כדלקמן, וזאת בהסתמך על תשובות אותן קיבלנו מהקרנות, וכן דוח המנהלת המיוחדת המפורסם באתר "עמיתים"<sup>1</sup>:

1. שמונה קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר<sup>2</sup> נקלעו לגירעונות אקטואריים כבדים, אשר גרמו לחשש כי הן לא תוכלנה לעמוד בהתחייבויותיהן לתשלום קצבאות לעמיתים ולגמלאים בהן. נוכח מצבן האמור, אישרה הממשלה בשנת 2003 תכנית הבראה מקיפה לקרנות. תכנית הבראה זו עוגנה בפרק ז'1 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981 ("חוק הפיקוח"), אשר נקבע במסגרת חוק ההסדרים לשנים 2003 ו-2004.<sup>3</sup> מטרת הסדר הבראה הינה לטפל בגרעון האקטוארי של קרנות הפנסיה הוותיקות, כדי להביאן לאיזון אקטוארי באמצעות שינויים בזכויות ובחובות של העמיתים ובמתן סיוע ממשלתי שיאפשר להן לשלם קצבאות לעמיתיהן, והכל בהתחשב ביכולת משק המדינה ותוך יצירת אחידות במערך הזכויות.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> <http://www.amitim.com/wps/portal>

<sup>2</sup> קרנות הפנסיה הוותיקות הן קופות גמל לקיצבה וקרנות ותיקות כהגדרת המונחים בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005 (להלן: "חוק הפיקוח גמלי") ובתקנות מס הכנסה (כללים לאישור וניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964 (להלן: "תקנות מס הכנסה"), והן כוללות את שמונה הקרנות הבאות: מבטחים, מקפת, קרן הגמלאות המרכזית (קג"מ), נתיב, קרן פועלי בניין, קרן הפועלים החקלאיים וכן קרנות הפנסיה של הדסה ושל אגד.

<sup>3</sup> חוק התכנית הכלכלית להבראת כלכלת ישראל (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב והמדיניות הכלכלית לשנות הכספים 2003 ו-2004), התשס"ג-2003.

<sup>4</sup> סעיף 78 לחוק הפיקוח.

יועצים מיוחדים:  
 רחל זכאי  
 איתן מעוז

מקס קריצמן, מייסד  
 (1914-2003)  
 מקס זליגמן, מייסד  
 (1902-1987)

2. הסדר ההבראה כולל שלושה נדבכים מרכזיים: (1) סיוע ממשלתי רחב היקף (מתקציב המדינה) לקרנות בסך של כ-78 מיליארד ש"ח<sup>5</sup>, ובתוספת סיוע נוסף שנועד לכסות את עלויות קרנות הפנסיה בשל אי-העלאת גיל הפרישה לנשים מגיל 64 לגיל 67<sup>6</sup>; (2) אימוץ תקנון אחיד לכל הקרנות, אשר נקבע על ידי המפקח על הביטוח, המאחד את זכויותיהם וחובותיהם של העמיתים בהן<sup>7</sup>; ו-(3) סיום כהונתם של כל האורגנים שכיחנו באותה עת בקרנות, ומינוי מנהלים מיוחדים לקרנות אשר באים במקום אותם אורגנים לכל דבר ועניין. בהתאם להוראות חוק הפיקוח, המפקח על הביטוח הוא שממנה את המנהלים המיוחדים של הקרנות הוותיקות שבהסדר, לפי הצעת ועדה ציבורית שאותה ממנה הממשלה<sup>8</sup>. בנוסף, כללה תוכנית ההבראה היבטים נוספים, אשר נקבעו בחקיקה, כגון העלאת שיעור דמי הגמולים המופרשים לקרן הפנסיה על ידי המעסיק והעמית, גבית דמי ניהול מהתשלומים לעמיתים (השתתפות של אותם עמיתים בעלויות תכנית ההבראה), העלאת גיל הפרישה וכיו"ב.

כו הוסדר הקמתו של מערך ניהול אחיד לכל הקרנות - הידוע כ"עמיתים". בין היתר, במסגרת הסדרת האיחוד התפעולי, נחתם בין הקרנות הסכם לאיחוד תפעולי המהווה תשתית משפטית להסדרת התפעול המשותף, לרבות בנושא חלוקת הוצאות התפעול בין הקרנות.

3. יודגש: עמיתים איננה אישיות משפטית נפרדת, אלא כינוי למנגנון התפעול האחיד של הקרנות, שהוקם לצורך ריכוז וניהול פעילותם התפעולית המשותפת של הקרנות, הגם שכל אחת מהקרנות ממשיכה לפעול כישות משפטית נפרדת. מנגנון אחיד זה נועד להבטיח צמצום בהיקף הוצאות התפעול ואחידות במערך התפעול והניהול של הקרנות, באופן המאפשר להפנות היקף משאבים גדול יותר למטרה שלשמה נקבעה תכנית ההבראה, היינו עמידה בהתחייבויות הקרנות לתשלום קצבאות לעמיתים ולגמלאים. כל אחת מן הקרנות נושאת, לפי חלקה היחסי, בעלויות הכרוכות בתפעול השוטף, לרבות תשלום שכר והוצאות אחרות.

4. החל מספטמבר 2005 משמשת גבי יעל אנדרון כמנהלת המיוחדת של כל הקרנות. בהתאם להוראות חוק הפיקוח, למנהל המיוחד נתונות כל הסמכויות והתפקידים שיש למנהל עסקים במבטח, לדירקטוריון שלו, לועדות הדירקטוריון שלו ולדירקטורים שלו. כפועל יוצא, המנהל המיוחד הוא הגורם המופקד על ניהול הקרנות ועל התווית המדיניות והפיקוח על דרכי ביצועה, ועליו לפעול לביצוע הוראות פרק ז' לחוק הפיקוח ולהגשמת מטרותיו. יצוין כי בהתאם להוראות חוק הפיקוח, על המנהל המיוחד לפעול, במילוי סמכויותיו ובביצוע תפקידיו, לפי הנחיות המפקח על הביטוח. תפקידים נוספים של המנהל המיוחד, הנוגעים לתכנית ההבראה החלה על הקרנות, קבועים בפרק ז' לחוק הפיקוח, והם כוללים את איתור נכסי הקרנות, מימושם ומכירתם; יישום התקנון האחיד ומימוש התפעול המשותף של הקרנות.

<sup>5</sup> כאמור בסעיף 78(א) לחוק הפיקוח. בהתאם להוראת סעיף 78(ב) ו-(ג) לחוק הפיקוח ולהנחיות המפקח על הביטוח, סכום זה משולם לקרנות הפנסיה לשיעורין, במהלך השנים, כך שכל סכום המועבר לקרנות מעודכן לפי שיעור עליית המדד בתוספת ריבית צמודה בשיעור של 4% לשנה.

<sup>6</sup> כאמור בסעיפים 78(ב) ו-78(א)(2) לחוק הפיקוח.

<sup>7</sup> כאמור, בהתאם להוראת סעיף 78 לחוק הפיקוח, המפקח על הביטוח הוא הגורם המוסמך לקבוע את התקנון האחיד של הקרנות הוותיקות שבהסדר, וזאת בשונה מיתר קרנות הפנסיה, שבהן נקבע התקנון על ידי הקרן עצמה. בנוסף, סעיף 78(ג) לחוק הפיקוח קובע כי שיעור התקנון של קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר טעון גם את אישורה של ועדת העבודה, הרווחה והבריאות של הכנסת. העקרונות המרכזיים הנכללים בתקנון האחיד, ואשר על בסיסם הוכן התקנון בידי המפקח על הביטוח, קבועים בפירוט בסעיף 78(ב) לחוק הפיקוח.

<sup>8</sup> ההוראות לעניין מינוי הוועדה הציבורית על ידי הממשלה, הרכבה, תנאי הכשירות של חבריה וסדרי עבודתה קבועים בסעיף 78 לחוק הפיקוח. ההוראות לעניין מינוי המנהל המיוחד, תפקידיו, סמכויותיו ותנאי כשירותו, קבועים בסעיפים 78(א), 78 ו-78 לחוק הפיקוח.

5. על פי הוראות חוק הפיקוח, מונתה גם ועדת מנהלה בראשות שופט בדימוס לכלל הקרנות. הסמכות למינוי ועדת המנהלה נתונה למפקח על הביטוח. לועדת המנהלה כל הסמכויות הנתונות לועדת הנחלה בהתאם לסעיף 72(ד) לחוק הפיקוח, היינו מינוי רו"ח ואישור דוחות כספיים. בנוסף, תפקידיה הם לאשר את תוכנית ההתייעלות שהכין המנהל המיוחד, כנדרש בחוק הפיקוח, בטרם הגשתה לאישור המפקח, וכן לאשר את המלצות המנהל המיוחד בדבר ביצוע מהלכי הבראה נוספים בקרנות, מעבר לנדרש בחוק הפיקוח.
6. על פי הוראות סעיף 11 לחוק הפיקוח גמל, על דירקטוריון של חברה מנהלת למנות ועדת השקעות לכל קופת גמל שבניהול החברה, ורשאי הדירקטוריון למנות ועדת השקעות אחת למספר קופות גמל כאמור. בהתאם להוראות אותו סעיף, רוב חברי ועדת ההשקעות יהיו בעלי כשירות לכהן כדירקטורים חיצוניים (כהגדרת המונח בחוק החברות, התשנ"ט-1999) המוגדרים בחוק הפיקוח גמל ובתקנות מס הכנסה כ"נציגים חיצוניים". על פי הוראות סעיף 12 לחוק הפיקוח גמל, לא ימונה ולא יכהן כחבר ועדת השקעות מי שעיסוקיו האחרים יוצרים או עלולים ליצור ניגוד ענינים עם תפקידו כחבר ועדת השקעות או שיש בהם כדי לפגוע ביכולתו לכהן כחבר כאמור.
7. בשל המבנה המיוחד של הקרנות הוותיקות שבהסדר, כמפורט לעיל, נקבעו הוראות מיוחדות בתקנות מס הכנסה לעניין הרכב ועדות ההשקעה של הקרנות. כך, בתקנה 41ה(ב3) לתקנות מס הכנסה נקבע, כי בקופת גמל אשר מונה לה מנהל מיוחד מכת חוק הפיקוח (היינו קרן פנסיה ותיקה שבהסדר), ימנה המנהל המיוחד את חברי ועדת ההשקעות, באישור המפקח על הביטוח. בהתאם להוראות אותה תקנה, המנהל המיוחד יכהן כחבר ועדת ההשקעות, וכיו"ר הועדה יכהן "נציג חיצוני" (ולא המנהל המיוחד), היינו מי שהוא בעל כשירות לכהן כדירקטור חיצוני. יצוין כי בשל המבנה הניהולי המיוחד של קרנות הפנסיה הוותיקות שבהסדר, כקבוע בפרק ז' לחוק הפיקוח, כל חברי ועדות ההשקעה (למעט המנהל המיוחד) הם נציגים חיצוניים ואין להם כל זיקה, ישירה או עקיפה, לקרנות אלה. הוראות לענין כשירות חברי הועדה, דרכי מינוים, דרכי התכנסות הועדה ודרכי עבודתה מצויות בתקנות מס הכנסה.
8. תפקידי ועדת ההשקעות קבועים בסעיף 11(ב) לחוק הפיקוח גמל ובתקנות מס הכנסה, ועיקריהם: קביעת מדיניות השקעות של הקופה במסגרת המדיניות הכוללת שקבע המנהל המיוחד; קביעת סוגי עסקאות הטעונות אישור מראש של ועדת ההשקעות טרם ביצוען, וכן קביעת שיעורי החזקה בניירות ערך מסוגים שונים הטעונים אישור מראש בטרם רכישתם; קביעת נכסי בסיס של אופציות וחוזים עתידיים; קביעת שער מרבי של בטוחות שניתן להעמיד במסגרת עסקאות; קביעת סוגי ניירות ערך שניתן למכור בחסר; הנחיית בעלי תפקידים העוסקים בהשקעות, ביישום מדיניות ההשקעות ופיקוח עליהם או הנחית גופים המנהלים ההשקעות מטעמם; קביעת אמות מידה לבחינת יישום מדיניות ההשקעות; גיבוש כללים ונהלים לניהול ההשקעות; קבלת החלטות הנוגעות לשימוש באמצעי שליטה בתאגידים מוחזקים; וביצוע כל תפקיד אחר שיוטל על ידי המנהל המיוחד או הממונה על שוק ההון.
9. החל משנת 2007 ניהול ההשקעות בקרנות מתבצע באמצעות חטיבת ההשקעות המאוחדת לקרנות. במסגרת מערך ההשקעות הכולל המאוחד, מונו בקרנות שבהסדר שתי ועדות השקעה<sup>9</sup>, כאשר כל ועדה מטפלת בהשקעות הנוגעות למספר קרנות. חברי הועדה עומדים בתנאי הכשירות כאמור לעיל. תקופת

<sup>9</sup> על פי הוראות הדין, ניתן היה למנות ועדת השקעות לכל אחת מהקרנות. משיקולי יעילות ועלות הוחלט על הקמת שתי ועדות.



הכהונה של כל אחד מחברי ועדות ההשקעה מוגבלת לשלוש שנים, כאשר ישנה אפשרות להאריך את כהונתם בשתי תקופות כהונה נוספות בנות שלוש שנים כל אחת.

10. החל מיום 1.11.2010 מר אריאב הינו יו"ר (ונציג חיצוני) של ועדת ההשקעות של קרנות הפנסיה: מבטחים, חקלאים, בנין אגד והדסה. חברי ועדה נוספים כוללים את ה"ה איל בן שלוש, מנחם זוטא ורונון וולפמן – כולם נציגים חיצוניים, כמו גם את המנהלת המיוחדת, גבי יעל אנדורן.

בין חברי הוועדות לבין הקרנות שבהסדר לא מתקיימים יחסי עובד-מעביד ולא קיימת כל זיקה אחרת, ומינויים הינו מינוי מקצועי גרידא.

11. נמסר לנו, כי ועדת ההשקעות מתכנסת, על פי רוב, אחת לשבועיים, לדון בנושאים שבאחריותה ובסמכותה.

12. יצויין, כי בנוסף לאמור קיימת בקרנות הוותיקות שבהסדר ועדת ביקורת שמונתה על ידי הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון.

13. מובהר, כי בשל המבנה הניהולי והתאגידי המיוחד של הקרנות הוותיקות שבהסדר, לרבות פעילותן שלא למטרת רווח ולצורך יישום ומימוש תכנית ההבראה, לא קיים כל גורם שהוא הנהנה מהכנסות, רווחים או דיבידנדים כתוצאה מפעילות הקרנות. בשונה מקרנות הפנסיה החדשות, לא קיימת בקרנות שבהסדר חברה מנהלת הפועלת למטרות רווח, ושנהנית מדמי ניהול המועברים אליה מההפקדות השוטפות של העמיתים או מיתרת החיסכון הצבורי. הוצאות התפעול של הקרנות, בשיעור ממוצע של כ-0.16% מהיקף הנכסים, מיועדים אך ורק לצורך מימון המערך התפעולי המשותף (נמסר לנו כי מדובר בשיעור נמוך במיוחד, בפרט בהשוואה לדמי הניהול הנהוגים בקרנות הפנסיה החדשות).

14. הגמול שניתן למר אריאב בשל תפקידו כיו"ר ועדת ההשקעות של הקרנות שבהסדר (וכך גם לעניין הגמול שניתן לחברי ועדות ההשקעה האחרים) מורכב מתגמול שנתי קבוע בסך של 76,050 ש"ח, ומתגמול השתתפות בשיבה בסך של כ-2,678 ש"ח. בהנחת קיומן של שתי ישיבות בחודש, התגמול החודשי הממוצע אותו מקבל מר אריאב מהקרנות (לרבות החלק היחסי של התגמול השנתי) עומד על כ-11,700 ש"ח. יצוין כי התגמול שניתן לחברי ועדות ההשקעה נקבע על פי הנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון<sup>10</sup>. מר אריאב מסר לנו, כי יש לו מקורות הכנסה נוספים, בין היתר ממתן יעוץ כלכלי, משרת מרצה באוניברסיטה העברית וכהונה כדירקטור חיצוני בשתי חברות (לרבות אורמת), וכי הכנסתו מעמיתים מהווה כיום כ-10% מהכנסותיו הכוללות.

15. מהסקירה שהובאה לעיל עולה כי לקרנות הוותיקות שבהסדר מאפיינים מיוחדים, אשר מבחינים אותן מיתר הגופים המוסדיים. עניין זה בא לידי ביטוי, בין היתר, בכך שהקרנות סגורות למצטרפים חדשים (קרנות פנסיה סגורות); בפעילותן של הקרנות שלא למטרת רווח ואך ורק לשם הבטחת תשלום הקצבאות לעמיתים ולגמלאים; במבנה הניהולי המיוחד של הקרנות, שעל פיו ממונה מנהל מיוחד בידי המפקח על הביטוח, המחליף את האורגנים של הקרנות, ואשר פועל ליישום תכנית ההבראה החלה עליהן, לרבות לפי הנחיות המפקח; בקביעתו של תקנון אחיד בידי המפקח על הביטוח, אשר נועד להבטיח הסדרה אחידה וכוללת של מערך הזכויות והחובות בקרנות הפנסיה; בחקיקה ייעודית שנקבעה לקרנות ליישום תכנית

<sup>10</sup> כאמור בחוזר גופים מוסדיים 2009-9-4 "גמול לדירקטורים חיצוניים בגופים מוסדיים".

ההבראה, אשר כוללת שורה של צעדים, ובהם העברת כספים בהיקפים ניכרים מתקציב המדינה לצורך הבטחת האיזון האקטוארי של הקרנות; וכן במינוי ועדת מנהלה (בראשות שופט בדימוס) בידי המפקח על הביטוח, אשר נתונות לה סמכויות מיוחדות לפי חוק הפיקוח.

16. יצוין כי לוועדות ההשקעה של הקרנות תפקיד מרכזי ביישום תכנית ההבראה שנקבעה על ידי הממשלה ובחוק הפיקוח, וזאת, בין היתר, במסגרת קביעת מדיניות ההשקעה של הקרנות שנועדה להבטיח התנהלות ארוכת טווח והשגת תשואות יעד מתאימות כדי להביא ליישום אותה תכנית ולאזון האקטוארי של הקרנות.

17. לאור האמור לעיל, ובשים לב למאפיינים הייחודיים של הקרנות שבהסדר, אנו סבורים, כי אין בכהונתו של מר אריאב בוועדת ההשקעות של הקרנות, בכדי לשלול את כשירותו לכהן כדירקטור חיצוני בחברה. כאמור, הקרנות אינן גוף עסקי אשר נועד לייצר רווח למאן דהוא. בהתאם לכך, פעילותו של מר אריאב כחבר בוועדת ההשקעות של הקרנות מתמקדת בהשגת היעדים העומדים בבסיס תכנית ההבראה, ובפרט השגת תשואות יעד שיאפשרו לקרנות לעמוד בהתחייבויותיהן לטווח ארוך כלפי העמיתים והגמלאים בהן.

18. כן נזכיר את בקשתנו לשמירת פרטי פנייתנו בסודיות, בין היתר לאור העובדה כי היא כוללת פרטים שבצנעת הפרט. ככל שתעמדו על כך שהפניה תפורסם, נבקש כי הפרטים האישיים המתייחסים למר אריאב, יושמטו מן הפרסום.

אנו עומדים לרשותכם בכל שאלה או הבהרה, ככל שתידרשנה.

בכבוד רב,

מ. זליגמן ושות', עורכי דין