



AUDIT COMMITTEE INSTITUTE

Sponsored by KPMG

עסקאות בעלי עניין

פרי שחר, מנהלת מחלקת מחקר
פועלים סהר

19/7/2009

עסקאות בעלי עניין

הגדרת "עסקה עם בעל עניין", חוק החברות:

עסקה עם נושא משרה (או שלנושא המשרה יש עניין אישי)
מתן פטור, ביטוח, שיפוי לנושא משרה
התקשרות עם דירקטור
הצעה פרטית מהותית
עסקה עם בעל שליטה

עסקאות בעלי עניין התייחסות חוק החברות

ככלל, חוק החברות אינו שולל עסקה עם בעל עניין
ובלבד שהעסקה אינה פוגעת בטובת החברה

החוק מחייב גילוי נאות של פרטי העסקה, ובמקרים מסוימים
אישורים מיוחדים, וזאת על מנת להגן על זכויות המיעוט

■ חובת גילוי

■ אישורים מיוחדים

כגון: ועדת ביקורת, דירקטוריון, אסיפה כללית,
אסיפה כללית ברוב מיוחד

עסקאות בעלי עניין

סוגי עסקאות ואופן אישורן

1. עסקה עם נושא משרה (או עניין אישי)

עסקה שאינה חריגה – טעונה אישור דירקטוריון, אלא אם נקבע אחרת בתקנון החברה
עסקה חריגה – טעונה אישור ועדת ביקורת, ואחר-כך אישור דירקטוריון

2. מתן פטור, ביטוח, שיפוי – לנושא משרה שאינו דירקטור

טעונה אישור ועדת ביקורת ואחר כך אישור דירקטוריון.

3. התקשרות עם דירקטור – תנאי כהונה לרבות פטור, ביטוח, שיפוי ותנאי העסקה בתפקידים אחרים

טעונה אישור ועדת ביקורת, דירקטוריון, אסיפה כללית.

עסקאות בעלי עניין

סוגי עסקאות ואופן אישורן

4. הצעה פרטית מהותית

טעונה אישור הדירקטוריון ואסיפה כללית.

5. עסקה עם בעל שליטה

- א. עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה (או עניין אישי)
 - ב. הצעה פרטית שלבעל השליטה יש בה עניין אישי
 - ג. התקשרות עם בעל השליטה (או קרובו) אם הוא גם נושא משרה – באשר לתנאי כהונתו
 - ד. התקשרות עם בעל השליטה (או קרובו) אם הוא עובד אך לא נושא משרה – באשר להעסקתו בחברה
- טעונות אישור ועדת ביקורת, דירקטוריון, אסיפה כללית ברוב של שלישי מכלל הקולות שאינם בעלי עניין אישי (או סך המתנגדים לא עלה על 1% מכלל זכויות ההצבעה)

עסקאות בעלי עניין מעורבותם של בעלי מניות המיעוט באישורן

התייחסות הרגולציה

1. חובת הצבעה באסיפות כלליות בנושאים מסוימים
2. דרישה לגיבוש מדיניות הצבעה ופרסומה
3. דרישה לגיבוש אמות מידה ביחס לאיכות ממשל תאגידי של חברות בתיק ההשקעות, ופרסומן
4. עידוד הגוף המוסדי לסיוע של גוף מחקר חיצוני
5. התייחסות לחשש לניגוד עניינים של הגוף המוסדי בהצבעה

מעורבותם של הגופים המוסדיים, כנציגי בעלי מניות המיעוט, מעוגנת ב:

1. חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) והתקנות על פיו
2. חוק השקעות משותפות בנאמנות התשנ"ד 1994
3. חוזר משרד האוצר (אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון), יוני 2009, והתקנות על פיו

עסקאות בעלי עניין

החלטות שלגביהן חלה חובת הצבעה של בעלי מניות המיעוט

1. אישור פעולות או עסקאות הטעונות אישור האסיפה הכללית
2. מינויים ופיטורים של דירקטורים, כאשר אלה מגיעים לאסיפה כללית
3. אישור מיזוג / הסדר לפי סעיפים 320, 350 לחוק החברות
4. קרנות נאמנות – בכל מקרה בו יש בהצעת החלטה משום פגיעה אפשרית בעניינם של בעלי יחידות, לרבות עסקה עם בעל עניין. או שיש בהצעה כדי לקדם את עניינם.

1. מהלך רה-אורגניזציה בארגון – העברת נכסים בתוך הקבוצה

- מקל על הקצאת משאבים בקבוצה ועל קבלת החלטות
- מפחית פוטנציאל לניגוד עניינים בין חברות הקבוצה
- מפשט את המבנה המשפטי
- תורם לשקיפות ומקל על המשקיעים בהבנה וניתוח החברה

החשש: ניגוד עניינים אינהרנטי של בעל השליטה

2. עסקאות במהלך העסקים השוטף

- ◆ לעתים מתבקשות לאור מבנה מפוזר ומורכב של הקונצרן
- ◆ ניצול סינרגיה תפעולית וניהולית
- ◆ פוטנציאל לחיסכון בעלויות

החשש: ניגוד עניינים בין חברות בקבוצה

3. הצעה פרטית לבעל השליטה

- הזרמת הון לחברה
- שמירה/חיזוק מעמדה של החברה בשווקי הפעילות
- חיסכון בעלויות מימון

החשש: ניצול מצב החברה לשיפור עמדתו של בעל השליטה, ע"ח דילול מניות המיעוט

4. מינוי ותגמול דירקטורים

1. מינוי ותגמול דירקטורים
2. מינוי ותגמול דירקטורים חיצוניים
3. מינוי ותגמול בעל שליטה (או קרובו) כנושא משרה

◆ תמריץ להשאת ערך החברה

◆ שמירה על מעמדו של בעל השליטה בנקודות מפתח בניהול

החשש: ניגודי עניינים, החלשת גורמים חיצוניים בקבלת החלטות ניהוליות

עסקאות בעלי עניין בשוק הישראלי

■ בישראל היקף עסקאות גבוה בהשוואה לעולם.

■ תוצאה של מבנה משק ריכוזי – קונצרנים רב תחומים.

■ שיעורי שליטה חריגים – אחוז אחזקה של בעלי עניין בחברות ציבוריות:

■ מאי 2009 41.7%

■ מרץ 2005 48.4%

■ כ- 250 חברות ציבוריות הינן בבעלות משפחתית. מדובר בכ- 45% מסך החברות בבורסה. כ- 81% בשווי של עד 250 מ' ש"ח

חסרונות

- ◆ ניצול מבנה השליטה לטובת בעל השליטה, ע"ח טובת החברה
- ◆ פגיעה פוטנציאלית בזכויות המיעוט.

יתרונות

- ◆ חשיפה גבוהה של בעל השליטה מחזקת את האינטרס שלו בהצלחת החברה, ופותרת את "דילמת הנציג". נכון גם לגבי סוגיית תגמול נושאי משרה

עסקאות בעלי עניין בשוק הישראלי

תמונת מצב

עסקאות בעלי עניין ינואר-יוני 2009	
394	מינוי ותנאי כהונה בהתאם לתקנות
99	מינוי ותנאי כהונה בשונה מהתקנות
135	ביטוח, שיפוי, פטור
88	עסקאות
716	סה"כ

■ בשוק הישראלי מתקיימות בפועל

כ- 1,500 עסקאות בעלי עניין

(כהגדרתן בחוק) בשנה

■ כ- 70% מהן בנושאי מינוי ותנאי

כהונה

■ כ- 15% מהן בנושאי תנאי כהונה

החורגים מהתקנות

השפעתם בפועל של בעלי מניות המיעוט באישור מינוי ותגמול נושאי משרה

ניתוח של 99 עסקאות מינוי ותגמול שבוצעו בינואר-יוני 2009 מעלה:

- ◆ עסקה אחת בלבד לא אושרה באסיפה הכללית.
- ◆ ב- 3 עסקאות שונו תנאי העסקה טרם קיומה.
- ◆ ב- 60 עסקאות היתה תמיכה בולטת של בעלי מניות המיעוט
- ◆ ב- 36 עסקאות בעלי מניות המיעוט התנגדו, 35 עסקאות מהן אושרו
- ◆ מרבית העסקאות בהן המיעוט התנגד, התקיימו בחברות מדד היתר
- ◆ מתגברת מגמה של התייעצות חברות עם בעלי מניות המיעוט, טרם קביעת תנאי העסקה וטרם פרסומה
- ◆ אופי העסקאות המובאות מותאם, כיום יותר מתמיד, לעקרונות ברורים המקובלים על בעלי מניות המיעוט, דוגמת:
 - ◆ תכניות שכר מבוססות יעדים
 - ◆ מחירי מימוש באופציות מחוץ הכסף

השפעתם בפועל של בעלי מניות המיעוט באישור עסקאות

ניתוח של 88 העסקאות שבוצעו בינואר – יוני 2009 מעלה:

- ◆ 4 עסקאות בלבד לא אושרו באסיפת בעלי המניות.
- ◆ ב- 5 עסקאות שונו תנאי העסקה טרם קיומה.
- ◆ ב- 70 עסקאות היתה תמיכה בולטת של בעלי מניות המיעוט.
- ◆ ב- 13 עסקאות בעלי מניות המיעוט התנגדו, מתוכן 9 עסקאות אושרו.
- ◆ כלל העסקאות בהן המיעוט התנגד התקיימו בחברות הנמנות על מדד היתר.
- ◆ חברות ת"א 25 ובהדרגה גם חברות ת"א 100, מסתמנות כמובילות דרך, בתהליך מגמתי והדרגתי.

מתגברת מגמת התייעצות חברות עם בעלי מניות המיעוט, טרם קביעת
תנאי העסקה וטרם פרסומה, ואימוץ כללים המונעים פגיעה במיעוט

כלים לבחינה מושכלת ע"י בעלי מניות המיעוט כאשר מדובר בעסקאות

- ◆ בחינת רציונל העסקה וטובת החברה
- ◆ בחינת שווי העסקה והשוואה למחירי שוק
- ◆ לצורך כך נדרשת הערכת שווי חיצונית אובייקטיבית
- ◆ התייחסות רצינית לנימוקי החברה והדירקטוריון
- ◆ קבלת פרוטוקול ועדת ביקורת

כלים לבחינה מושכלת ע"י בעלי מניות המיעוט כאשר מדובר במינוי ותגמול נושאי משרה

- ◆ בחינת חבילת התגמול והשוואתה למחירי שוק
- ◆ חשיפת מדיניות התגמול
- ◆ קבלת נימוקי החברה והדירקטוריון כאשר מדובר בשכר גבוה מהקבוע בתקנות
- ◆ העלאת השגות והערות לגבי תגמול חמשת נושאי משרה בכירים – תגמול זה מחויב גילוי ע"י החברה

כלים לבחינה מושכלת של ע"י בעלי מניות המיעוט

קריטריונים לבחינת חבילת תגמול

- ◆ בחינת שוויה הכלכלי של חבילת השכר, על מרכיביה, תוך התייחסות לתוצאותיה הפיננסיות ולביצועי המניה
- ◆ השוואת שוויה הכלכלי של החבילה לקבוצת התייחסות
- ◆ הקפדה כי מענקים כספיים יינתנו בהתאם לעמידה ביעדים ולא יכללו השפעות חיזוניות לחברה
- ◆ הקפדה כי תגמול הוני יכלול מדדי ביצוע / התייחסות ליעדים
- ◆ הקפדה כי מענק הוני יהווה תמריץ ראוי להשאת ערך החברה לטווח הארוך, ולא יגלם הטבה מיידית
- ◆ התייחסות נאותה לדילול מכסימלי מצטבר, בגין הענקות הוניות
- ◆ התייחסות מחמירה לביצוע תמחור מחדש של אופציות
- ◆ אימוץ גישה קפדנית לתגמול הוני עבור דירקטורים חיצוניים

מגמות מבניות בשוק הישראלי, והשפעתן על עסקאות בעלי עניין

- פוטנציאל לשיפור ביחסי הכוחות בין בעלי המניות.
- הגברת יכולת ההשפעה של בעלי מניות המיעוט.
- צמצום היקף עסקאות עם בעלי עניין והקטנת מהותן.
- העלאת רמת השקיפות בניהול החברות.
- רמת וודאות גבוהה יותר עבור המשקיעים.
- עידוד והגברת השקעות מצד משקיעים זרים.



- ירידה בשיעור אחזקות בעלי שליטה נתמכת ע"י כללי הבורסה.
- עלייה בהיקף אחזקות הציבור במניות, יחסית ואבסולוטית.
- חובת גילוי מוגברת בנוגע לעסקאות בעלי עניין-מכוח חוק החברות ותקנות ני"ע.
- הגברת התקינה כלפי הגופים המוסדיים בקבלת החלטות לרבות השתתפות באסיפות כלליות.

דוגמאות לעסקאות בעלי עניין

שם חברה	התקשרות	שם חברה	התקשרות
הכשרת הישוב ביטוח	העמדת הלוואה בסך 30 מיליון ש לחברת אפרידר חברה לשיכון ופיתוח	רבוע כחול נדל"ן	רכישת נכסי מקרקעין מחברה קשורה - רבוע כחול נכסים והשקעות
אפריקה ישראל מגורים	אישור התקשרות דניה סיבוס כקבלן ראשי בהקמתו של בנין מגורים	רבוע כחול נדל"ן	הסכם שכירות עם רבוע כחול נכסים והשקעות
אסם השקעות	אישור התקשרות החברות: אסם, נסטלה (בעלת השליטה) ומעבדות מטרנה במערך הסכמים	י.ח.דמרי בניה ופיתוח	מכירה של דירת פנטהאוז לבעל השליטה
סקיילקס קורפוריישן	אישור רכישת אחזקותיה של טאו בחברת סקיילקס קורפוריישן (24.6%)	אופיס טקסטיל	הארכת הסכם השכירות בין החברה ובין נכסי משפחת פישמן חברה פרטית

נושאים לדיון פתוח

- האם חובת המציאות העסקית
- האם מתקיימים ניסיונות כנים להימנע מעסקאות אלה
- דינמיקה בקבלת החלטה מסוג זה
- המידע הניתן לחברי הבורד, האם מספק
- האם ניתן מספיק זמן לדירקטורים על מנת שיבחנו את הנושא
- האם בקשה לייעוץ חיצוני מתקבלת בהבנה
- שיעור עסקאות שנדחות בועדת ביקורת

תודה!



AUDIT COMMITTEE INSTITUTE

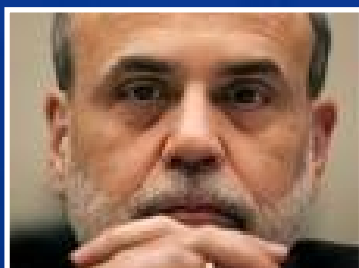
Sponsored by KPMG

מינוי ותגמול דירקטורים

פרי שחר, מנהלת מחלקת מחקר
פועלים סהר

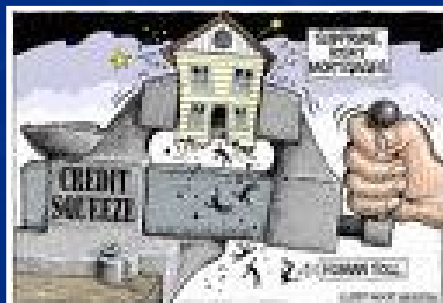
19/7/2009

המשבר האחרון הוליד שורה ארוכה של "אשמים"

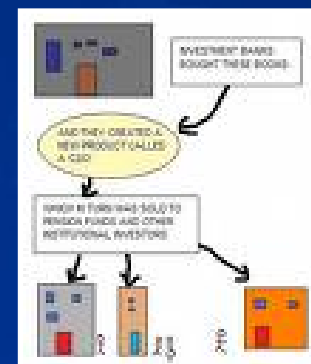


**בנקים
למשכנתאות**

CDO'S



**חברות
דירוג**



מינוי ותגמול דירקטורים

מינוי דירקטורים הינו אחד התפקידים החשובים יותר של בעלי המניות. לאופי הדירקטוריון חשיבות מכרעת בהתוויית מדיניות החברה ולאופן התנהלותה

- בישראל מינוי דירקטורים מוצע ע"י בעל השליטה, ובעלי מניות המיעוט נטו עד כה שלא להשתמש בזכותם להצביע, בעיקר בשל העובדה כי אין באפשרותם להשפיע
- עם זאת, דעתם של בעלי מניות המיעוט כיום חשובה מאי פעם, ולו רק בשל התדמית שנוצרת לחברה במקרים של רוב דחוק או התנגדות ברורה של בעלי מניות מיעוט
- המלצות ועדת חמדני מחדדות את חשיבות הנושא
- כיום, מתחזקת מגמת השתתפות בהצבעה בנושאי מינוי דירקטורים, בקרב בעלי מניות המיעוט

כלים לבחינה מושכלת של המינוי המוצע

1. כשירות מקצועית של הדירקטור

2. המינוי בהקשר הרחב של הרכב

ועצמות הדירקטוריון

3. מידת עצמאותו, ותפקודו בעבר כחבר

דירקטוריון

עצמאות הדירקטוריון

לרגולטורים בשווקי ההון תפקיד חשוב בהגברת החלת כללי ממשל תאגידי ובהגברת עצמאות הדירקטוריון בחברות

- דירקטורים חיצוניים בדירקטוריון - חוק החברות מחייב מינוי 2 דח"צים בחברה ציבורית.
- דירקטורים חיצוניים בועדת ביקורת אישור ברוב מיוחד באסיפת בעלי מניות
- דירקטורים עצמאיים - תזכיר לתיקון 10 לחוק ממליץ על הרכב דירקטוריון שבו 33% דירקטורים עצמאיים, בחברה שבה קיימת מוטת שליטה.
- הסמכת יו"ר כמנכ"ל – חוק החברות מתיר ובלבד שההסמכה תאושר באישור מיוחד באסיפת בעלי מניות

עצמאות הדירקטוריון - בעולם

התפתחויות רגולטוריות בנושא הגברת עצמאות הדירקטוריון התרחשו כמעט תמיד כתגובה למשברים:

- משבר השערוריות החשבונאיות בארה"ב - הוחמרו כללי הרישום של הבורסות (NYSE, Nasdaq, AMEX) לעניין עצמאות הדירקטוריון.
- פרשיות אנרון ווורלדקום - גיבוש תקנות Sarbanes Oxley. חיזוק הגדרת עצמאות הדירקטור ורחבת אחריות ועדת ביקורת
- הקוד המשולב (Combined Code) האנגלי דורש רוב של דירקטורים עצמאיים בדירקטוריון

הרכב ועצמאות הדירקטוריון

יכולת השפעה של בעלי מניות המיעוט

■ מעורבותם ויכולת השפעתם של בעלי מניות המיעוט בנושא של עצמאות הדירקטוריון מתאפשרת באמצעות הבעת עמדה באסיפות כלליות בסעיפים הבאים:

- מינוי מנכ"ל כיו"ר דירקטוריון
- מינוי מנכ"ל כדירקטור
- מינוי נושאי משרה אחרים הכפופים למנכ"ל כדירקטורים
- מינוי דירקטור חיצוני
- אישור תנאי כהונה של דירקטורים

הרכב ועצמאות הדירקטוריון השפעתם בפועל של בעלי מניות המיעוט

■ עד היום, בעלי מניות המיעוט לא הצליחו לנצל את כוחם בסוגיית שיפור עצמאות הדירקטוריון, למעט בנושא מינוי יו"ר כמנכ"ל

- בשנה האחרונה נדחו / הוגבלו 6 הצעות למינוי יו"ר מנכ"ל בשוק הישראלי, מתוך 17.
- כיום ב- 3 מתוך 24 חברות בת"א 25 מכהן יו"ר כמנכ"ל (מתוכם 2 זמניים).

הרכב ועצמאות הדירקטוריון השפעתם בפועל של בעלי מניות המיעוט

- ואולם, נושא עצמאות הדירקטוריון, כחלק מגישת ממשל תאגידי תקין, נמצא כיום במרכז האג'נדה של הגופים המוסדיים, וזאת בסיוע של חברת פועלים סהר כגורם מייעץ.

הרכב ועצמאות הדירקטוריון כלים לבחינה מושכלת של בעלי מניות המיעוט

- אימוץ קריטריון מזערי לעניין דירקטורים בלתי תלויים
- בחינת מעורבות וזיקה של הדירקטור המוצע לחברה – מנכ"ל, נושא משרה הכפוף למנכ"ל, יועץ לחברה
- אימוץ גישה קפדנית בנושא מענק הוני לדח"צ / דירקטור עצמאי
- קבלת מידע עודף בנושא מעורבות העבר של הדירקטור המוצע
- בנוסף, בעלי מניות המיעוט יכולים וצריכים להציע מועמדים מטעמם לכהונת דירקטור חיצוני

עצמאות הדירקטוריון

תמונת מצב בקרב גופים מובילים בעולם

Main London	Nasdaq	CalPERS Pension Fund	Glass Lewis	RiskMetrics	
בחברות במדד FTSE50 - דרישת רוב. ביתר החברות, לפחות שני דח"צים שאינם נושאי משרה	רוב . למעט בחברות עם מוטת שליטה (50%) או חברות קטנות	רוב	שני שליש	רוב	אחוז דירקטורים עצמאיים בדירקטוריון
ממליצים 100% דירקטורים בלתי תלויים שאינם נושאים משרה	ממליצים 100% דירקטורים בלתי תלויים שאינם נושאים משרה	ממליצים 100% דירקטורים בלתי תלויים	ממליצים 100% דירקטורים בלתי תלויים שאינם נושאים משרה	ממליצים 100% דירקטורים בלתי תלויים	אחוז דירקטורים עצמאיים בוועדת ביקורת
אין הגבלה. דרוש אישור בעלי המניות.	אין הגבלה	אין הגבלה	בעד. יוצר אינטרס זהה עם בעלי המניות	אין הגבלה	אופציות לדח"צים
נגד	אין הגבלה	נגד. למעט מקרים מיוחדים, בהם נדרש נימוק	נגד	נגד. למעט במקרה ספציפי בו מתקיימים מספר רב של תנאים המאזנים את המינוי	מנכ"ל כיר
אין הגבלה	אין הגבלה	לא ממליצים להתנגד	לא ממליצים להתנגד	בתנאי שיש רוב לדירקטורים בלתי תלויים	מנכ"ל כדירקטור
אין הגבלה	אין הגבלה	לא ממליצים להתנגד	ממליצים להימנע מבחירת דירקטור שהינו CFO, נותן שירותים מקצועיים לחברה במשך 5	בתנאי שיש רוב לדירקטורים בלתי תלויים	נושאי משרה אחרים כדירקטורים

הרכב ועצמאות הדירקטוריון

תמונת מצב בשוק הישראלי

- החברות הגדולות מבינות את המשמעות של עמידה בסטנדרטים בינלאומיים בסוגיות של ממשל תאגידי, ולעניין עצמאות הדירקטוריון בפרט

עצמאות הדירקטוריון - חברות במדד ת"א 25

אחוזי שליטה	זכות וטו ליו"ר	נושאי משרה אחרים כדירקטורים	מנכ"ל כדירקטור	מנכ"ל (או קרוב) כיו"ר	אופציות לדח"צים	אחוז דירקטורים בלתי תלויים (לרבות דח"צים) בוועדת ביקורת	אחוז דירקטורים בלתי תלויים (לרבות דח"צים)
49.0%	2/23	2.60%	1/24	3/24	1/23	82%	48.9%

תודה!

נושאים לדיון פתוח מינוי ותגמול דירקטורים

- האם לא ראוי כי ועדת הביקורת תחווה את דעתה על הדירקטורים המתמנים לחברה.
- דירקטור כיועץ לחברה.
- אופציות לדירקטורים חיצוניים - האם נוצר חשש לפגיעה באי תלות.
- מינוי נושאי משרה הכפופים למנכ"ל כדירקטורים.
- האם ראוי להעניק פטור לדירקטורים ונושאי משרה בכירה.
- מינוי מנכ"ל כדירקטור.
- מינוי מנכ"ל כיו"ר דירקטוריון.

כמות	נושאים שעלו להצבעה ינואר – יוני 2009
490	מנהלות
106	תנאי כהונה - נושאי משרה - שלא לפי התקנות
394	מינוי ותנאי כהונה לפי התקנות
17	יו"ר מנכ"ל
135	ביטוח שיפוי פטור
38	תקנון
88	עסקאות בעלי עניין
23	רכישות, מיזוגים עסקאות מהותיות
49	אופציה ותעודות סל
333	אסיפות אג"ח
161	אסיפות אג"ח - דיווחים ודיונים
61	שינויים בהון החברה, גיוסי הון והקצאות הון
15	דיבידנד
7	אחר
1	דירקטוריון מדורג
1918	סה"כ