

**נוהל - קריטריונים להצבעה באסיפות כלליות**  
**ומדיניות ממשל תאגידי**  
**קופת גמל הנדסאים וטכנאים**

**מבוא**

החברה תשתתף ותצביע באסיפות כלליות של ני"ע בהן מחזיקה החברה, בהתאם לדרישות הדין ובהתאם לקריטריונים המפורטים להלן במסמך זה.

כמו-כן תשקול החברה, בעת קבלת החלטה לגבי השקעה בתאגיד, בין יתר השיקולים, גם את עמידת התאגיד באמות המידה של הממשל התאגידי המפורטות במסמך זה.

מסגרת זו נבחנת ותיבחן מעת לעת בהתייחס להתפתחויות בהתנהלות החברות הציבוריות ובהתאם לשינויים רגולטוריים, ומלווה בהפעלת שיקול דעת עצמאי בכל מקרה לגופו של עניין.

**1 מינוי והרכב הדירקטוריון**

חוק החברות קובע שני תפקידי מפתח עיקריים של הדירקטוריון:

א. התווית מדיניות וקביעת דרכה של החברה.

ב. פיקוח על תפקידי המנכ"ל ופעולותיו.

בבואנו לבחון את מינויים של אלו אשר ימלאו את תפקידי הדירקטוריון נתייחס למספר אספקטים, כמפורט להלן.

**1.1 תפקיד הדירקטוריון**

הדירקטוריון הוא הגוף האחראי להתנהלות עסקיה של החברה. החלטות הדירקטוריון אמורות לעצב את ערכי החברה ואת הסטנדרטים הניהוליים על פיהם היא תפעל.

במרבית המקרים, בין חברי הדירקטוריון נמנים בעלי מניות או נציגיהם. הדירקטוריון מתמנה על ידי בעלי המניות ובהתאם לכך תפקידיו המרכזיים הינם לפקח על הפעילות העסקית של החברה ולוודא כי כל הפעולות תעשינה לטובת החברה עבור כלל בעלי המניות.

בנוסף לעקרון הכללי בדבר התווית מדיניות החברה ופקוח על ביצוע תפקידי המנהל הכללי, קובע החוק שורה של תפקידים הנתונים לסמכותו הבלעדית של הדירקטוריון ואינם ניתנים להאצלה למנכ"ל. בין היתר על הדירקטוריון מוטלת הסמכות לקבוע יעדים אסטרטגיים ארוכי טווח ולקבוע דרכים להשגת ערוצי מימון.

**1.2 הרכב הדירקטוריון**

1.2.1 כפועל יוצא של משבר השערוריות החשבונאיות בארה"ב החמירו הבורסות בארה"ב (NYSE, AMEX ו-Nasdaq) את הדרישות לעצמאות הדירקטוריון. בין היתר, על ידי קביעת נורמות לעצמאות הדירקטור ודרישת רוב של דירקטורים עצמאיים בדירקטוריון.

1.2.2 גם הקוד המשולב שאומץ באנגליה (Revised Combined Code 2003) נדרש לעניין זה וממליץ כי בחברות גדולות, כשליש מהדירקטורים יהיו דירקטורים עצמאיים שאינם

**נוסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012**

נושאי משרה, ובחברות קטנות ההמלצה הינה כי ימונו שני דירקטורים חיצוניים שאינם נושאי משרה.

1.2.3 זו היא גם הנחיית הארגונים OECD וה- ICGN (Int'l Corporate Governance Network) הממליצים כי לפחות 50% מחברי הדירקטוריון (לא כולל יו"ר), יהיו דירקטורים עצמאיים שאינם נושאי משרה. זאת למעט בחברות קטנות, להן ראוי שיהיו לפחות שני דירקטורים עצמאיים שאינם נושאי משרה. באוסטרליה, הנחיות בורסת ASX לענייני ממשל תאגידי, קובעות כי לדירקטורים החיצוניים יהיה רוב בכל חברה ציבורית, כולל יו"ר דירקטוריון חיצוני.

1.2.4 בישראל, חוק החברות מחייב מינוי שני דירקטורים חיצוניים בכל חברה ציבורית, ללא קשר לגודל הדירקטוריון.

1.2.5 הדח"צ מוגדר כאדם שאין לו זיקה לחברה ו/או לבעל השליטה, נעדר ניגודי עניינים ואינו מכהן בכהונה צולבת. תיקון 8 לחוק החברות הוסיף את הקטגוריה של "דירקטור בלתי תלוי" העונה על תנאי הכשירות של דח"צ ושאינו מכהן בחברה מעל 9 שנים רצופות. החברה תקבע בתקנונה את מספר הדירקטורים הבלתי תלויים. תזכיר לתיקון חוק החברות (תיקון 10 ממאי 2008) מציע לקבוע כי בחברה עם מוטת שליטה (כמשמעותה בחוק נ"ע), שליש מהדירקטורים יהיו בלתי תלויים. בחברה שבה אין בעל שליטה, התזכיר מציע לקבוע נורמה של 50% דירקטורים בלתי תלויים.

1.2.6 אנו נתמוך במינוי דירקטורים בהתבסס על התניה מינימאלית של מספר הדירקטורים הבלתי תלויים אשר בדירקטוריון, בהתחשב במבנה הבעלות בחברה. אנו נהיה בעד מינוי מספר גדול ככל האפשר של דירקטורים בלתי תלויים בנוסף לדח"צים. בקרב חברי הדירקטוריון שאינם "בלתי תלויים" אנו סבורים כי קיימת חשיבות גבוהה לקיום רוב של חברים שאינם נושאי משרה בחברה.

1.2.7 באשר לגודל הדירקטוריון, החוק אינו קובע מספר מזערי או מירבי של דירקטורים בדירקטוריון. עמדתנו הינה כי גודלו המכסימלי של דירקטוריון יעיל ראוי שיעמוד בטווח של 9 – 13 חברים, בהתאם לגודלה ולאופי פעילותה של החברה.

1.2.8 באשר לרמת כשירותם של חברי הדירקטוריון, הצבעותינו יתבססו על הוראות חוק החברות בנושא, כמוזכר בסעיף 1.4 למסמך זה.

**1.3 ועדת ביקורת של הדירקטוריון**

1.3.1 חשיבותה של סוגיית הביקורת בחברות ציבוריות מקבלת משנה תוקף בימים של משברים כלכליים ומשברי אמון בין המשקיעים לחברות ולנציגיה. חשיבות זו מקבלת ביטוי בחוק החברות, שמחייב כל חברה ציבורית למנות ועדת ביקורת ומגדיר כאחד מתפקידיה: "לעמוד על ליקויים בניהול העסקי של החברה... ולהציע לדירקטוריון דרכים לתיקונם" (סעיף 117 לחוק החברות). תפקיד נוסף הינו להחליט אם לאשר עסקאות עם בעלי עניין.

1.3.2 לעניין עצמאותה של ועדת הביקורת החוק קובע את המגבלות הבאות:

1.3.2.1 מספר חבריה של ועדת ביקורת לא יפחת משלושה וכל הדירקטורים החיצוניים יהיו חברים בה.

1.3.2.2 יושב ראש הדירקטוריון וכל דירקטור שמועסק ע"י החברה או נותן לה שירותים דרך קבע לא יהיו חברים בוועדת ביקורת.

1.3.2.3 בעל השליטה או קרובו לא יהיו חברים בוועדת הביקורת.

**נוסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012**

1.3.3 גם דו"ח הועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי בישראל ("ועדת גושן", דצמבר 2006) מתייחס לנושא עצמאותה של ועדת הביקורת ומוסיף בין היתר את ההמלצות הבאות:

1.3.3.1 רוב חברי ועדת הביקורת יהיו דירקטורים חיצוניים.

1.3.3.2 יושב ראש הועדה יהיה דירקטור חיצוני.

1.3.3.3 הקוורום לדיון בוועדת הביקורת יהיה רוב של הדירקטורים החיצוניים מבין המשתתפים בישיבה.

**1.4 כשירות הדירקטור**

1.4.1 לאור התפקיד המרכזי של הדירקטוריון אנו רואים חשיבות רבה למידת כשירותם והכשרתם של חברי הדירקטוריון, ניסיונם המקצועי הרלוונטי ורמת זמינותם בתקופת המינוי.

1.4.2 ניתן להצביע על שורה של אירועי קריסה של חברות כתוצאה מניהול ובקרה כושלים. השערוריות בחברות הענק בארה"ב בשנים 2001 ו-2002, וכן התנהלות הבנקים והמוסדות הפיננסיים במשבר האשראי הנוכחי, מצביעים על תפקוד כושל של המנהלים ופיקוח בעייתי של הדירקטוריונים, ליקויים אשר עלותם לבעלי המניות הינה במקרים רבים קריטית.

1.4.3 חוק החברות קובע כי יש למנות כדירקטורים חיצוניים, לפחות דירקטור אחד בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית ודירקטור נוסף בעל כשירות מקצועית. התנאים לכשירות אלה קבועים בתקנות. בנוסף יכהנו בדירקטוריון בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית נוספים במספר מזערי אותו קבע הדירקטוריון.

1.4.4 תיקון 8 לחוק (אוגוסט 2008) הוסיף וקבע כי על דירקטור בחברה ציבורית להיות בעל כישורים דרושים ויכולת להקדיש את הזמן הראוי לביצוע התפקיד, בשים לב בין היתר, לצרכיה המיוחדים של החברה ולגודלה. תיקון זה דורש את הצהרת הדירקטור כי הינו עומד בדרישות אלה.

1.4.5 עקב החשיבות המקצועית אנו נבחן את קיומם של תנאים אלה בקבלת החלטות הצבעה.

**1.5 עצמאות הדירקטור**

1.5.1 על מנת להבטיח העדר ניגודי עניינים ושיקולים מוטעים, על בעלי המניות להבטיח כי הדירקטורים המתמנים על ידם יהיו מסוגלים להפעיל שיקול דעת עצמאי, לראות לנגד עיניהם רק את טובת החברה. במסגרת הדרישה לפעול "לטובת החברה" ניתן לכלול גם את האינטרסים של בעלי המניות, הנושים והעובדים ולבחון בזהירות את מדיניות החברה ואת ביצועיה.

1.5.2 בבחינת הרגולציה בשוקים שונים בעולם לעניין מבחני עצמאות הדירקטוריון, ניתן לאתר מספר גורמי מפתח עיקריים:

☒ עצמאות הדירקטור אינה מתקיימת כאשר קיים קשר כלשהו עם ההנהלה – קשרים אישיים, קשרי ייעוץ, קשרים מסחריים, או אף קשרי צדקה (בכללי בורסת Nasdaq).

☒ ברוב המקרים, דירקטור לא ייחשב עצמאי אם הוא בעל אינטרס כספי או בעל שיעור אחזקה מהותי בחברה.

**נוסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012**

- ☒ תקופת כהונה רציפה של מספר שנים פוגעת במידת עצמאותו של הדירקטור. חוק החברות מגביל את תקופת כהונתו של דח"צ ל- 3 + 3 שנים.
- 1.5.3 בישראל כאמור חוק החברות מחייב מינוי שני דירקטורים חיצוניים בכל חברה ציבורית, ללא קשר לגודל הדירקטוריון. הדח"צ מוגדר כאדם שאין לו זיקה לחברה ו/או לבעל השליטה, נעדר ניגודי עניינים וכהונה צולבת.
- 1.5.4 תיקון 8 לחוק החברות הוסיף הגדרה של "דירקטור בלתי תלוי" כדירקטור שעונה על תנאי הכשירות של דח"צ ושאינו מכהן בחברה מעל 9 שנים רצופות. החברה תקבע בתקנונה את מספר הדירקטורים הבלתי תלויים.
- 1.5.5 בהמשך להמלצות הועדה לבחינת קוד ממשל תאגידי בישראל (ועדת גושן), ממליץ תזכיר חוק 10 (עדיין אינו בעל תוקף משפטי) כי בחברה ציבורית נושאי משרה הכפופים למנכ"ל לא יכהנו כדירקטורים.
- 1.5.6 אנו נתמוך בהגדלת מספר הדירקטורים הבלתי תלויים. כמו כן אנו נתנגד למינוי נושאי משרה הכפופים למנכ"ל כדירקטורים.
- 1.6 הפרדה בין תפקידי יו"ר ומנכ"ל**
- 1.6.1 ככלל החברה תומכת בהפרדת תפקידי יו"ר דירקטוריון ומנכ"ל החברה, כחלק מהגברת עצמאות הדירקטורים ויכולת הפיקוח והבקרה שלהם וכחלק מהפרדת סמכויות האורגנים בחברה.
- 1.6.2 החברה תתנגד למינוי מנכ"ל החברה ליו"ר דירקטוריון החברה, למעט במקרים חריגים, לתקופה שלא תעלה על חצי שנה, וזאת לצורך התארגנות החברה למציאת בעל תפקיד חלופי לאחד משני התפקידים.
- 1.6.3 החברה תתנגד למינוי בן משפחה של המנכ"ל או מי שכפוף למנכ"ל לתפקיד של יו"ר דירקטוריון.. האם אנחנו רוצים את זה כ"כ חד ? האם לא להגביל לקרבה ראשונה בלבד ? או כל קשר משפחתי פוסל ???
- 1.6.4 החברה תתנגד למינוי של יו"ר הדירקטוריון כבעל תפקיד בחברה או בתאגיד בשליטת החברה, למעט כהונה כדירקטור בחברת בת.
- 1.7 משך כהונת דירקטור**
- 1.7.1 שאלת ההשפעה של אורך כהונה על מידת עצמאותו של הדירקטור אינה חד משמעית. מחד, הגבלת תקופת כהונתו או הגבלה של מספר הקדנציות עשויה לגרום לדירקטור לחוסר מוטיבציה בביצוע שינויים מהותיים לקראת תום כהונתו או לזהירות יתר וחוסר נכונות ללקיחת סיכונים מחושבים, אשר לעתים מחויבים במציאות העסקית של החברה. מנגד, קיים החשש כי מינוי לתקופה ארוכה עשוי לגרום לדירקטור להיות "מקורב מדי" לחברה ולבעלי השליטה, באופן שיפגע ביכולת הבקרה שלו.
- 1.7.2 חוק החברות קובע כי תקופת כהונתו של דירקטור חיצוני, לא תעלה על 9 שנים רצופות (שלוש תקופות כהונה בנות 3 שנים כל אחת), בעוד כהונת יתר הדירקטורים אינה מוגבלת בזמן. באשר לדירקטור בלתי תלוי, תיקון 8 לחוק קובע מגבלת כהונה מירבית של תשע שנים, כתנאי לכשירותו ככזה.
- 1.7.3 הצבעתנו בנושא זה תתבססנה על הקבוע בחוק החברות.

**1.8 דירקטוריון מדורג**

- 1.8.1 מבנה של דירקטוריון מדורג מקובל בעולם המערבי זה שנים רבות. גם התקנון לדוגמא של פקודת החברות המקומית מ-1929 אימץ דרך זו, בעיקר כדי לאפשר לדירקטורים תקופת לימוד סבירה. יחד עם זאת הדבר מאפשר מניעת השתלטויות עוינות.
- 1.8.2 במסגרת המנגנון, חברי הדירקטוריון מחולקים למספר קבוצות של דירקטורים הנבדלות זו מזו בתקופת הכהונה. כל קבוצה מתמנה באסיפה שנתית לתקופת כהונה שונה מהקבוצות האחרות ומייצגת בדרך כלל כשליש ממספר הדירקטורים המכהנים. בכל שנה עולה קבוצה אחת בלבד למינוי מחדש.
- 1.8.3 מנגנון זה, שנועד מלכתחילה להבטיח רציפות בתפקוד הדירקטוריון, יש בו גם כדי להקשות על השתלטות עוינת על החברה. בשל חוסר היכולת להחלפת רוב הדירקטורים בתקופת זמן סבירה, פוחתת האטרקטיביות של השתלטות שלא בהסכמה, אלא אם בכוחו של המשתלט לשנות ברוב המצוי בידו את תקנון החברה.
- 1.8.4 במסגרת מדיניות הצבעות, אנו נתנגד למנגנון של דירקטוריון מדורג. להערכתנו, המנגנון מנוגד לאינטרס של כלל בעלי המניות היות והוא מונע את זכותם הבסיסית למינוי דירקטורים, בתדירות סבירה, בעודו מגן על הדירקטורים ובעלי השליטה המקוריים.

**2 קריטריונים בנושא מינוי והרכב הדירקטוריון**

- 2.1 בחינת תנאי הכשירות של המועמד המוצע בהתאם לקבוע בתיקון 8 לחוק, לרבות הצהרה בדבר קיום הכישורים הדרושים והיכולת להקדיש את הזמן הראוי לשם ביצוע התפקיד, בשים לב לצרכיה המיוחדים של החברה ולגודלה.
- 2.2 בעת הארכת מינוי, תיבחן מעורבות העבר של הדירקטור. נדרשת השתתפות בשיעור מינימלי של 75% בישיבות הדירקטוריון ובישיבות הועדות להן מונה. במקרים בהם לא יתקבל מידע לגבי השתתפות בישיבות קודמות, רשאית החברה להתנגד למינוי.
- 2.3 הגבלת מספר הדירקטוריונים בהם מכהן הדירקטור המוצע ל- 8, בשים לב לגודלן ולאופי פעילותן של החברות ולעיסוקיו האחרים של הדירקטור.
- 2.4 אנו נתנגד למינוי המנכ"ל, או מי הכפוף אליו, או מי מבני משפחתו, כיו"ר הדירקטוריון (למעט במקרים מיוחדים של משבר עסקי ובלבד שהמינוי יהיה לתקופה קצרה)
- 2.5 אנו נתנגד למינוי נושאי משרה או מנהלים אחרים הכפופים למנכ"ל, כחברי דירקטוריון בחברה.
- 2.6 דרישה למינוי של לפחות 30% דירקטורים בלתי תלויים (כהגדרתם בתיקון 8 לחוק החברות) מתוך כלל הדירקטורים בדירקטוריון, בחברות עם מוטת שליטה.
- 2.7 דרישה למינוי של לפחות 50% דירקטורים בלתי תלויים (כהגדרתם בתיקון 8 לחוק החברות) מתוך כלל הדירקטורים בדירקטוריון, בחברות ללא מוטת שליטה.
- 2.8 דירקטור בלתי תלוי המכהן כיו"ר דירקטוריון, לא ייספר במניין הדירקטורים הבלתי תלויים, לעניין סעיפים 2.6 ו-2.7.
- 2.9 דרישה לרוב של דירקטורים חיצוניים ודירקטורים בלתי תלויים, בועדת הביקורת.
- 2.10 דרישה כי גודלו המכסימלי של הדירקטורים יעמוד בטווח 13 – 9 חברים, בשים לב לגודלה ולאופי פעילותה של החברה.
- 2.11 דירקטורים לא יכהנו בתפקידים נוספים, לרבות כיועצים בחברה ובחברות הקבוצה, העלולים לגרום להם להימצא בניגוד עניינים.
- 2.12 אנו נתנגד למינוי דירקטורים בשיטה של "דירקטוריון מדורג".
- 2.13 כהונת דירקטור תיבחן אחת לשנה באסיפה הכללית השנתית.

נוסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012

2.14 כהונת דירקטור חיצוני תיבחן בתום שלוש השנים הראשונות כתנאי לבחירה מחודשת.

2.15 פיטורים של דירקטור חיצוני ייבחנו בהתאם לקבוע בחוק החברות.

### 3 מדיניות תגמול בכירים

למדיניות התגמול של נושאי משרה בכירים בחברה עשויה להיות השפעה לא מבוטלת על מידת מחויבותם לחברה ולהצלחתה, על נכונותם לחשוף את החברה לסיכונים כלשהם וכן על האופן שבו יבחרו להתוות את מדיניות החברה ויישומה בפועל.

חוסר איזון בין הענקת "פרס" עבור עמידה ביעדים קצרי טווח הנובעים לעתים מלקיחת סיכונים לא סבירים, לבין "קנס" (או יותר נכון "חוסר קנס") על ביצועים כושלים, הינו להערכתנו אחד מהגורמים שהביאו למשבר הנוכחי. אנו סבורים כי נושא זה מחייב כיום תשומת לב מירבית מצד בעלי המניות.

מאחר ומדובר במשאבים מאמצעיה העצמאיים של החברה, על תמהיל חבילת התגמול להתחשב ביכולותיה של החברה, מצבה הכספי והתחייבויותיה. אופן התגמול אמור להוות כלי מרכזי בתמרוץ נושאי משרה לטובת קידום והשגת יעדי החברה.

3.1 חבילות שכר בישראל נבנות בשנים האחרונות בדומה לנהוג בקרב חברות אמריקאיות, במתכונת הכוללת מספר מרכיבים, לרבות שכר בסיס או דמי יעוץ, מענק כספי ו/או מענק מבוסס הון, הפרשות סוציאליות, החזקת רכב והוצאות שונות. בחברות אחזקה מועברים דמי ניהול המחושבים לרוב כאחוז מהרווחים ומביאים בחשבון את מרכיבי השכר השונים. אנו נבחנו את המרכיבים השונים לפרטיהם.

3.2 התקשרות חברה ציבורית עם "בעל השליטה" בה (מי שבידו הכוח לכוון את פעילות התאגיד; מי שמחזיק ב-25% או יותר מזכויות ההצבעה) או עם קרובו, אם הוא גם נושא משרה בה – באשר לתנאי כהונתו והעסקתו, ואם הוא עובד החברה ואינו נושא משרה בה – באשר להעסקתו בחברה – טעונים אישורים אלה ובסדר הבא: (1) ועדת הביקורת, (2) הדירקטוריון, (3) האסיפה הכללית.

במניין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו לפחות שליש מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה המשתתפים באסיפה, או שסך המתנגדים לא יעלה על 10% מכלל זכויות ההצבעה.

בהקשר זה של תגמול בעלי שליטה אנו סבורים כי קיימת חובה לנקוט משנה זהירות והקפדה יתרה באישור ההתקשרות, שכן זו דרך להוציא רווחי חברה מבלי לשתף את ציבור בעלי המניות.

3.3 באשר לבכירים שאינם דירקטורים, אין דרישה בחוק להביא את תגמולם לאישור האסיפה הכללית. יחד עם זאת החוק מחייב גילוי שכרם של חמשת מקבלי השכר הגבוה בחברה. גילוי זה מופיע בדוח התקופתי של החברה המובא לדיון בפני האסיפה הכללית של בעלי המניות. בשלב זה יכולים בעלי המניות להעלות השגות והערות לגבי התגמול.

3.4 אנו מצפים מהחברות שיימנעו מתשלום מוגזם שאינו מבוסס יעדים, ושיפעלו לביסוס מדיניות השכר על השאת ערכה של החברה בטווח הבינוני והארוך. כן, אנו מצפים מהחברות לחשוף באופן שקוף וקל להבנה, את עקרונותיה של מדיניות התגמול, תוך נימוק באשר לשלבים בקבלת החלטה, כולל חשיפת עבודת ייעוץ חיצונית לחברות הקבוצה.

3.5 הערכתנו בנושאי תגמול נקבעת בהתייחס למספר פרמטרים, כמותיים ואיכותיים. אנו סבורים כי מבנה השכר חייב להיות בהיקף כספי ובפרופורציה שיאפשרו שמירה על מוטיבציה גבוהה, זהות אינטרסים של נושא המשרה והחברה, ושימור הקשר לביצועי החברה ולהערכת הביצועים האישיים של נושאי המשרה.

**ניסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012**

3.6 אנו בוחנים את שוויה הכלכלי של חבילת השכר כולה, על כל מרכיביה, תוך התייחסות לתוצאותיה הפיננסיות של החברה ולביצועי המניה, וככל שחבילת התגמול מבוססת על יעדים, בחינתם של יעדים אלה. כמו כן אנו עורכים השוואת נתונים לקבוצת התייחסות (שהיא בדרך כלל קבוצת החברות הנסחרות באותו מדד בורסה) ומחווים דעתנו באשר לפער באם קיים, ביחס לקבוצת ההתייחסות.

3.7 אנו סבורים כי הסכם העסקה עם נושא משרה ראוי שיבוא לבחינה ולאישור בעלי המניות טרם מועד תחילת העסקתו ולא בדיעבד. כמו כן, ראוי להביא את הסכם העסקה לאישורם של בעלי המניות מדי תקופה, ובהתאם לרלוונטיות של יעדי תוכנית ההסכם.

3.8 באשר לתגמול מבוסס הון, אנו סבורים כי ניתן באמצעותו לצמצם ניגודי עניינים אפשריים בין נושאי משרה לבין בעלי המניות, ובכך להניע את נושאי המשרה לטובת החברה ולטובת שיקולי מדיניות ארוכי טווח תוך נטילת סיכונים מבוקרת. טיעון זה נחלש כאשר נושא המשרה נמנה על בעלי השליטה בחברה וכך נחלשת להערכתנו ההצדקה העניינית לתגמול הוני עבור בעלי שליטה.

3.9 להערכתנו, מרכיב הכרחי בהענקת תגמול הוני, הינו כי תנאי התכנית יהוו תמריץ ראוי להשאת ערך החברה לטווח הארוך. במסגרת מדיניות ההצבעה אנו נבחן את הרציונל שבבסיס ההענקה ואת נימוקי החברה לגביה. אנו נתייחס לשאלה האם תכנית התגמול נבנתה חלף תוכניות אחרות, ונבחן את תנאי התכנית לרבות: היקף הדילול הצפוי, שוויה הכלכלי, מחירי המימוש ותקופת ההקניה.

לעניין מחיר המימוש של אופציות המוענקות לנושאי משרה ולדירקטורים, אנו סבורים כי ראוי שמחיר המימוש יהיה תלוי ביצועים ו/או יעדים ושייקבע ביחס לנקודת ייחוס רלוונטית. בכל מקרה אנו סבורים כי לא ראוי שמחיר המימוש ישקף הנחה ביחס למחיר המניה בסמוך למועד ההענקה.

3.10 תמחור מחדש של אופציות - בשוק מניות גואה, עולה שוויון של חבילות אופציות לנושאי משרה, האטרקטיביות למימושן עולה, וקיימת ציפייה כי נושאי המשרה יהפכו לבעלי מניות או יגדילו את אחזקתם בחברה. מהלך זה אמור להעלות את המוטיבציה של נושאי המשרה בכל הקשור בהגדלת ערך החברה. לחלופין, במצב של שוק יורד, נפגע ערכה של חבילת האופציות ולעתים עד כדי שווי אפסי. במצב כזה חלק מהחברות מבקשות לבצע שינוי בתנאי האופציות שהוענקו. השינוי הנפוץ הוא תיקון למחיר המימוש של האופציות (הפחתה), מתוך רציונל שמתבסס על הצורך לשמר אנשי מפתח החיוניים לתפעול השוטף ולהשגת יעדי החברה.

אנו סבורים כי בתקופה בה מתרחשת פגיעה מהותית בערך השקעתם של בעלי המניות מן הציבור, אין זה מן הראוי לאפשר את הפחתת מחיר המימוש עבור דירקטורים ונושאי משרה בכירים, והפיכתם של אלה לבעלי מניות במחירים עדיפים.

בשינוי תנאי תכניות אופציות לעובדי חברה שאינם נושאי משרה בכירה או דירקטורים, עקב ירידה חדה במחיר המניה, אנו נבחן כל מקרה לגופו תוך התייחסות לנושאים הבאים:

- אנו נבחן את תקופת הזמן שחלפה ממועד הענקת האופציות, תקופת הזמן שנותרה עד למועד הפקיעה, וכן את מועדי ההבשלה והפקיעה לאחר השינוי.
- אנו נתייחס להיקף הדילול לאחר השינוי, ולעלות השינוי לחברה.
- תקופת הזמן שחלפה מתחילת הירידה במחיר המניה ועד מועד התמחור מחדש, ראוי שתעלה על שנה.
- אנו מצפים כי במידה והתמחור מחדש כולל שינוי של מחיר המימוש של האופציות, מחיר המימוש החדש יהיה שווה או גבוה משיא מחיר המניה בשנה שקדמה למועד התמחור מחדש.

**4 קריטריונים בנושא תגמול בכירים**

- 4.1 שכר ותשלומים שונים**
- 4.1.1 אנו נתנגד להסכם התקשרות עם נושא משרה בכירה, לתקופה העולה על שלוש שנים. מי ביקש את החמש שנים ? אנטרופי ? אז למה לקצר לשלוש ??? האם זה תיקון חדש שלהם או שזה עכשיו סתם צץ...
- 4.1.2 אנו נתנגד לאישור בדיעבד של תוכניות שכר.
- 4.1.3 מענקי חתימה ומצנחי זהב יחושבו כחלק ממרכיב תשלום במזומן, בעלות הכוללת של תכנית התגמול.
- 4.1.4 אנו נתנגד להגדלת הפיצויים בסמוך למועד הפרישה.
- 4.1.5 הסכם העסקה לנושא משרה בחברה – הגורם המבצע יצביע לפי מכלול הנתונים ומיטב שיקול- דעתו המקצועי ובלבד שיצביע נגד החלטה לאשר הסכם העסקה, כאשר עלות שכרו של נושא המשרה עולה על-פי 10 מהשכר הממוצע במשק.
- 4.2 תגמול לטווח בינוני**
- 4.2.1 מענק כספי ראוי שיינתן בהתאם לעמידה ביעדים, כפי שיוגדרו מראש.
- 4.2.2 מענק כספי ראוי שיוגבל בערך אבסולוטי מכסימלי.
- 4.2.3 מענק כספי ראוי שלא יכלול ביצועים חד-פעמיים או שנבעו מהשפעה חיצונית לחברה.
- 4.2.4 תכנית המענק ראוי שתהיה רב שנתית, כך שתכלול קיזוז של ביצועים עודפים עם תת-ביצוע במהלך שנות התכנית.
- 4.2.5 אנו נתנגד למענק פרישה שאינו מותנה יעדים ושאינו מוסדר בהסכם ההתקשרות.
- 4.3 תגמול לטווח ארוך (תגמול הוני)**
- 4.3.1 תוכנית אופציות ראוי שתכלול מדדי ביצוע / התייחסות ליעדים, בהתאם לפעילות החברה.
- 4.3.2 אנו נתנגד למענק הוני המגלם הטבה מיידית:
- ☐ אנו נתנגד למחיר מימוש המשקף הנחה ביחס למחיר המניה בסמוך למועד ההענקה. לעניין זה ייבחן מחיר המניה הממוצע במהלך תקופה מייצגת טרם מועד ההענקה. הנושא יישקל תוך התחשבות בתנודתיות המניה בתקופה זו.
  - ☐ אנו נתנגד לאופציה המשקפת הטבה מיידית או קרובה למועד ההענקה.
  - ☐ הגבלת היקף הדילול המכסימלי האפשרי המצטבר, בגין כלל ההענקות שבוצעו בחברה. בחברות הנכללות במדד ת"א 100 יוגבל היקף הדילול לכ- 10% ובחברות הנכללות במדד היתר יוגבל היקף הדילול לכ- 15%. בתכניות המיועדות לכלל העובדים ובתכניות של חברות מו"פ (כהגדרתן בכללי הבורסה לני"ע) יישקל דילול גבוה יותר. במצבי שוק משתנים, חישוב אחוז הדילול יבוצע בהתחשב בפער בין דילול תיאורטי לדילול מעשי.
- 4.3.3 תקופת הבשלה (vesting) ראוי שלא תפחת מ- 3 שנים (או מימוש חלקי על פני השנים).
- 4.3.4 תקופת המימוש ראוי שלא תפחת משנה אחרי כל מועד הבשלה.
- 4.3.5 יחס הדילול בין בכירים לבין יתר העובדים ייבחן במבחן הסבירות.

**ניסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012**

- 4.3.6. אנו נתנגד לתוכנית אופציות הכוללת מנגנון evergreen (מנגנון התחדשות אוטומטית).
- 4.3.7. מענקי פאנטום/מניות חסומות יחושבו לעניין מגבלות אלה כתגמול הוני.
- 4.3.8. אנו נתנגד להענקת שיקול דעת בלעדי בדבר שינוי תנאי האופציות, לדירקטורים, לרבות תמחור מחדש.
- 4.3.9. אנו נתנגד להענקת אופציות/מניות במתכונת של "גלולת רעלי".
- 4.3.10. אנו נתנגד למנגנון אוטומטי המאפשר האצה מיידית של תנאי מענק הוני למעט במקרים של החלפת שליטה. במקרים אלה נשקול תמיכה בהאצה חלקית של תנאי מענק הוני, ובלבד שלא מדובר בבעל שליטה.
- 4.3.11. הענקת אופציות בחברה קשורה תיבחן בהתאם למידת המעורבות של נושא המשרה בעסקיה של החברה הקשורה.
- 4.3.12. אנו נתנגד לתמחור מחדש של אופציות עבור דירקטורים ונושאי משרה בכירים.

**4.4 שכר דירקטורים ודח"צים**

- 4.4.1. אנו נתמוך במתן שכר לדירקטורים רגילים ולדירקטורים חיצוניים, במסגרת הסכום כמופיע בתקנות החברות לעניין שכר דירקטורים חיצוניים בחברות.
- 4.4.2. שכר לדירקטור שהוא עובד/מנהל בחברה (ומקבל שכר כעובד) – נגד
- 4.4.3. נתנגד להענקת מענקים מבוססי מניות עבור דירקטור חיצוני.

**4.5 הסכמי ניהול**

- 4.5.1. הסכמי ניהול ייבחנו בהתאם להיקף המשרה, היקף כספי ביחס לפרמטרים תפעוליים בחברת הניהול, יעוץ לחברות קשורות, השוואה לחברות דומות ולמקובל בשוק.
- 4.5.2. בפס"ד אלגור נקבע כי הסכם ניהול עם בעל השליטה הינו בגדר "עסקה חריגה" העונה הן על חלופה של עסקה חריגה עם בעל עניין והן קביעת תנאי כהונה של נושא משרה. עקרון זה חל גם אם מאחורי הסכם הניהול עומדת חברה בבעלות מלאה של בעל השליטה ולא בעל השליטה עצמו. לעניין זה יראו את החברה הפרטית עמה נעשה הסכם הניהול כחברה שקופה המהווה צינור לבעל השליטה.

**5 מיזוגים, רכישות והעברת פעילויות**

- 5.1. מיזוגים ורכישות היו מאז ומתמיד אמצעי אסטרטגי להשגת צמיחה כלכלית ויתרונות תחרותיים, ומנגד, מיקוד עסקי והתייעלות. במקרים רבים התהליך מתרחש תוך כדי שינויים מרחיקי לכת בתרבות הארגונית של החברות, העשויים לפגוע בזכויותיהם של בעלי המניות ובערך מניותיהם.
- 5.2. חוק ני"ע קובע חובת דיווח לציבור על עסקאות מהותיות ובכך ניתנת אינפורמציה חשובה לבעלי המניות אשר יוכלו לדון בנושא באסיפת בעלי המניות.
- 5.3. מקום שהמיזוג נעשה עם חברה שלבעל השליטה יש בה אינטרס, קובע החוק כי עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה, או עסקה חריגה של חברה ציבורית עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה עניין אישי, לרבות הצעה פרטית שלבעל השליטה יש בה עניין אישי, מחייבים אישור בסדר הבא:
- א. ועדת ביקורת.
- ב. דירקטוריון.
- ג. אסיפה כללית.

**נוסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012**

באסיפה הכללית נדרש כי במניין קולות הרוב יכללו לפחות שליש מכלל בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה המשתתפים בהצבעה.

כל מקרה כזה יבחן על ידינו לגופו, תוך שימת דגש על מאפייני העסקה הייחודיים. אנו בוחנים את האספקטים הסיבתיים והכלכליים של העסקאות, מזווית ראייה ארוכת טווח, בהנחה בסיסית כי טובת החברה לטווח הארוך זהה עם טובתם של בעלי המניות.

- 5.4 יבחן מבנה העסקה ופוטנציאל הדילול באם קיים ולסבירותו.
- 5.5 תיבחן רמת השקיפות הניתנת בעסקאות מהותיות, ובייחוד שקיפות בכל הקשור למחיר העסקה, הערכות שווי חיצוניות, מסמכי נאותות, מסמכי פרופורמה וכיוצא בזה.
- 5.6 יבחנו התשלומים והוצאות שכר הכרוכים בעסקה ובהעברת השליטה.

**6 עסקאות עם בעלי עניין**

6.1 בהתבסס על גישת הממשל התאגידי, מן הראוי שחברה ציבורית תימנע מכל מצב המעמיד את בעל השליטה ו/או את נושא המשרה בניגוד עניינים עם החברה, או במצב העשוי להיחשב כניצול נכסי החברה, מקורות מידע והזדמנויות, ע"י בעל השליטה, באופן שיש בו בכדי לפגוע בחברה או במי מבעלי מניותיה. עסקאות 'חריגות' עם בעל שליטה או שלבעל שליטה יש בהן עניין אישי, חייבות באישור האסיפה הכללית.

6.2 במסגרת מדיניות proxy יבחנו עסקאות עם בעלי עניין בקפדנות הנדרשת, במתכונת של "כל מקרה לגופו". יבחנו מהות העסקה והרציונל שבה עבור החברה. מחיר העסקה נבחן כלכלית ובהשוואה לעסקאות בין קונה מרצון למוכר מרצון ולמחירי שוק סבירים. אנו מצפים מהחברות שעסקאות אלו יבוצעו בשקיפות מירבית תוך חשיפת מגוון הסיבות והנימוקים לביצוען.

אם מבוצעת במחירי שוק ואין בה משום ניגוד עניינים לפעילות החברה ו/או פגיעה בבעלי מניות המיעוט – בעד. בכל מקרה אחר – נגד.

**7 מבנה הון**

למבנה ההון של חברה ציבורית חשיבות רבה לבעלי המניות. לכך גם השלכה על מדיניות חלוקת דיבידנדים, הזדמנויות צמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות, יכולת מימון של פרויקטים ופעילויות חדשות, תגמול הוניה של נושאי משרה, פיצול ואיחוד הון וכיוצ"ב. החלטות בנושאים אלה מתקבלות ע"י דירקטוריון החברה וההנהלה הבכירה ובחלק מהן נדרש גם אישורה של אסיפת בעלי המניות. לשאלת מימון השקעות החברה לסוגיהן, יש חשיבות מכרעת עבור בעלי המניות, בעיקר כאשר מדובר בהנפקת הון מניות חדש, הנפקת מניות בכורה או גיוס חוב.

**7.1 הגדלת הון מניות רשום**

בקבלת החלטה בדבר הגדלת הון המניות הרשום של החברה נדרש אישורם של בעלי המניות באסיפה כללית, ברוב רגיל, אלא אם תקנון החברה קובע רוב אחר (בחברות שלא תיקנו את התקנון לאחר כניסתו לתוקף של חוק החברות ב-1.2.2000, הרוב הדרוש הוא 75% מהמשתתפים בהצבעה).

חברה ציבורית מבצעת תהליך זה מעת לעת ומשתמשת בהון המניות לצורך גיוס הון חדש, הגדלת תכניות תגמול מבוססות הון וניצול הזדמנויות בתחום המיזוגים והרכישות. אנו סבורים כי מדובר בהליך המהווה חלק בלתי נפרד מניהול עסקיה השוטפים של החברה. הדרישה לאישורם של בעלי המניות תורמת ליכולתם לפקח על הקצאות עתידיות.

נציין כי לעתים משמש תהליך הגדלת הון המניות לצורך הנפקת מנגנון גלולת רעל (התייחסות בפרק 8 לנייר עמדה זה).

נוסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012

**7.2 הקצאות / הנפקות הון**

החלטה בדבר הקצאת מניות אופציות ואג"ח להמרה מסורה לדירקטוריון. אנו נבחן ביתר קפידה הקצאות הון לא שוויוניות שהינן בעלות פוטנציאל לפגיעה בזכויותיהם של בעלי המניות, תוך שימת לב מודגשת לנקודות הבאות:

- 7.2.1 תנאי ההצעה ביחס לשווי הכלכלי ההוגן.
- 7.2.2 נחיצות ההקצאה והרציונל שלה עבור החברה ובעלי המניות.
- 7.2.3 בחינה אלטרנטיבית של ההקצאה ותנאיה.
- 7.2.4 דילול מכסימלי של בעלי המניות הקיימים.

**7.3 שינויים בהון המניות המונפק**

לשם החלטה בדבר שינויים בהון המניות המונפק, איחוד הון ופיצול הון, דרוש אישור בעלי המניות. אנו נתמקד בשאלת פישוט המסחר בבורסה והגדלת הסחירות בניירות הערך, תוך התייחסות לתנאי השינוי ועלותו לבעלי המניות.

**7.4 חלוקה**

- 7.4.1 חלוקה הינה חלוקת דיבידנד וכן החזר השקעה המגדילה את תשואתם הכוללת של בעלי המניות מהשקעתם בנייר הערך. לעתים החלטת חלוקה מתבססת על שיקולים שאינם עולים בקנה אחד עם טובת החברה בטווח הבינוני-ארוך, שיקולים של צרכי הון בקבוצה ו/או בקרב בעלי השליטה.
- 7.4.2 חוק החברות מאפשר חלוקת דיבידנד גם כאשר לחברה הפסד מצטבר, אך בשנתיים האחרונות שקדמו, היה לה רווח. ניתן לחלק דיבידנד באישור בית-משפט במקרים בהם יתרת העודפים נמוכה מסך החלוקה או אף שלילית, בתנאי שביהמ"ש השתכנע שהחלוקה לא תפגע ביכולת הפירעון של החברה בעתיד.
- 7.4.3 הצבעתנו בנושא חלוקת דיבידנד מתבססת על בחינת החלוקה תוך שימת לב מודגשת לצורכי ההון של החברה בטווח הבינוני-ארוך, יכולתה הפיננסית, רמת הנזילות ויתרת העודפים.
- 7.4.4 יש לתת את הדעת במיוחד למצב החדש שנוצר כתוצאה מהחלת תקני ה-IFRS, המאפשרים לצרף הפרשי שיערוך, במגבלות מסוימות, למכסת העודפים הניתנים לחלוקה. משכך, על הדירקטוריון להשתכנע כי ההחלטה בדבר חלוקה היא לטובת החברה, וכי העודפים הנובעים מהשערוך הינם ברי חלוקה.

**8 גולת רעל**

- 8.1 גולת רעל היא שם כולל למגוון אמצעים שתכליתם מניעת השתלטויות עוינות על חברות ציבוריות. מדובר בהסכם שיכנס לתוקף כאשר בעל מניות מסוים רוכש מניות בחברה בהיקף שמקנה לו יכולת שליטה כלשהי (בדרך כלל 15%-20%). במרבית המקרים, ההסכם כולל הקצאת מניות ע"י הדירקטוריון לטובת בעלי המניות הקיימים, בהנחה משמעותית (יכולה להגיע לכ- 50%).
- 8.2 כטקטיקת הגנה, מנגנון גולת הרעל הוכח בעולם כיעיל. בישראל, לאור מבנה השליטה, מנגנון זה טרם הופעל. ניתן להניח כי הוא הצליח להרחיק ניסיונות להשתלטות לא רצויה.
- 8.3 מנגנון זה כמעט ואינו מקובל בחברות ציבוריות בישראל.
- 8.4 מחקרים מראים כי בעלי המניות בחברה בדרך כלל יוצאים מורווחים מניסיונות החלפת שליטה ו/או מאבקי שליטה בפועל. במקרים רבים, החלפת שליטה בחברה תורמת להשאת ערך החברה.

**נוסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012**

8.5 אנו נתמוך בהחלפת שליטה וסבורים כי בכל מקרה של ניסיון החלפת שליטה בחברה ציבורית יש להתחשב ברצונם של כלל בעלי המניות וכן לתת לשוק לומר את דברו כפי שהדבר משתקף במחיר המניה.

**9 אגרות חוב וכתבי אופציה**

**9.1 הסדרי חוב**

9.1.1 בשנים האחרונות צמח שוק האשראי החוץ-בנקאי בהיקף ניכר, ושימש בין היתר למימון עסקאות נדל"ן בארץ ובח"ל. משבר האשראי הנוכחי, המלווה בתהליך ירידת שווי נכסים ובטוחות, מותיר חברות מנפיקות רבות במצב של היעדר יכולת למחזור חוב/קבלת מימון חדש. החוב המונפק סופג הפחתה משמעותית באיכותו, הרעה ביחסי הון ובאמות מידה פיננסיות ובעיקר פגיעה מהותית ביכולת ההחזר.

9.1.2 לאור האמור, חברות מנפיקות רבות מבקשות לבצע ארגון מחדש של חובותיהן באופן שיאפשר להן מרווח זמן פיננסי, שעיקרו פריסת תשלומים למועדים עתידיים ו/או הכנסת שינויים נוספים בתנאי האג"ח, במטרה למנוע את פירוק החברה עקב הפרות מהותיות של ההתחייבויות כמפורט בשטרי הנאמנות.

9.1.3 כתגובה לאירועים האחרונים ולשם הגברת השקיפות בשוק, רשות ניירות ערך פרסמה הנחיה בדבר גילוי מצבת התחייבויות של התאגיד לסוגיו השונים.

9.1.4 כל הסדר חוב שמובא לאישורם של מחזיקי התעודות, משמעותו הראשונית הינה ביצוע שינויים בתנאי שטר הנאמנות. הרוב הדרוש באישור שינויים אלה נקבע בהתאם לקבוע בשטר הנאמנות. במקום בו אושר הסדר חוב לפי סעיף 350 לחוק החברות (פשרה והסדר) יידרש אישור של בית משפט לאחר אישור באסיפות סוג.

9.1.5 הצבעתנו בנושא הסדרי חוב מתבססת על ניתוח כלכלי של ההסדר המוצע תוך הבחנה ברורה בין אינטרס מחזיקי האג"ח ובין בעלי המניות. בבחינת ההסדר נתייחס לנקודות הבאות:

- ☒ תיבחן כדאיותו הכלכלית של ההסדר ביחס לחלופות אפשריות.
- ☒ אומדן סבירות יכולת עמידתה של החברה בהסדר המוצע, יכריע במידה רבה באשר לשווי התזרים החדש.
- ☒ האם מאפייני ההסדר משקפים את רמת הסיכון (ריבית, בטוחות).
- ☒ תיבחן דרישה להמרה חלקית למניות, כך שמחזיקי האג"ח יוכלו ליהנות משיפור במצב ועלייה במחיר המניה.
- ☒ תיבחן מידת מעורבותם של נושים נוספים ובכללם בנקים מלווים, וכן של בעלי שליטה ו/או משקיעים פוטנציאלים.

**9.2 שינוי תנאי שטרי נאמנות**

9.2.1 שטר נאמנות הינו הסכם שנחתם בין חברה מנפיקה ובין מחזיקי אגרות חוב המיוצגים לעניין זה ע"י הנאמן. הפרת ההתחייבויות בשטר הנאמנות כמוהם כהפרת חוזה משפטי לכל דבר.

9.2.2 שינויים בתנאי שטר הנאמנות נבחנים בהתבסס על הערכת טיבם ופוטנציאל ההשפעה שלהם על מחזיקי האג"ח.

9.2.3 שינויים בתנאי שטר הנאמנות המלווים להסדר חוב ייבחנו בהתבסס על הערכת ההסדר עצמו כפי שמפורט בסעיף 10.1.

**9.3 מינוי/החלפת נאמן אג"ח**

9.3.1 נושא נאמנות לתעודות התחייבות (אג"ח) מוסדר בפרק ה1 לחוק ניירות ערך. פרק זה קובע בין היתר את חובת מינויו של הנאמן, את חובותיו כלפי מחזיקי אגרות החוב

**ניסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012**

- וכן סייגים למינויו. בנוסף לכך, חובותיו של הנאמן למחזיקי אג"ח קבועות גם בהסכם ובשטר הנאמנות על פיהם הוא התמנה.
- 9.3.2 חוק ניירות ערך אינו קובע קריטריונים ברורים ומפורטים לזהותו, למאפייניו וליכולותיו של הנאמן.
- 9.3.3 עמדת הרשות לניירות ערך, כפי שעולה ממסמך עקרונות שפורסם על ידה בחודש מרץ 2006, קובעת בין היתר, כי על הנאמן לפעול באמונה ובשקיפה לטובת כלל מחזיקי תעודות ההתחייבות כפי שהיה פועל בנסיבות העניין אדם סביר לו החזיק בכלל תעודות ההתחייבות מאותה סדרה עבור עצמו.
- 9.3.4 בבואנו להצביע בנושא אישור מינוי/החלפת נאמן לתעודות התחייבות, נתייחס לשלושה מאפיינים עיקריים לגביהם נפעיל את שיקול דעתנו המקצועי, כמפורט להלן:
- ☐ רמה מקצועית מוערכת – כשירות וניסיון מקצועי, גודל והרכב הצוות.
  - ☐ יכולות פיננסיות – היקף ההון העצמי והכיסוי הביטוחי של הנאמן, ביחס להיקף סדרות האג"ח אשר בנאמנות.
  - ☐ מנגנוני בקרה וניהול סיכונים – מערכות מידע ובקרה תומכות, אנשי מקצוע ייעודים לעניין ניהול סיכונים, תהליך קבלת החלטות לעניין ביצוע פעולות לטובת מחזיקי אג"ח ולעניין כינוס אסיפות.

**9.4 כתבי אופציה**

שינויים בתנאי כתבי אופציה ייבחנו על ידינו בשים לב למהותם ולהשפעתם על בעלי המניות ומחזיקי האופציות. הצבעתנו בנושאים אלה תתחשב בעובדה כי ייתכנו שינויים אשר יגלמו ניגוד עניינים מובנה בין האינטרס של מחזיקי האופציה לבין מחזיקים של ניירות ערך אחרים של החברה.

**10 ביטוח, שיפוי ופטור נושאי משרה**

לנוכח המציאות העסקית הנוכחית אנו סבורים כי יש לאפשר לחברה אמצעים להגן על נושאי המשרה ולאפשר להם מרחב פעולה ראוי ללקיחת החלטות עסקיות הכרוכות בנטילת סיכונים מחושבים תוך שהם פועלים בתום לב ובזהירות. אימוץ ההוראות המסדירות נושאים אלו יעשה בהתאם להוראות חוק החברות. אנו נבחן האם יש בהסדרים המוצעים משום הוראות חריגות.

- 10.1 **התקשרות בכיסוי ביטוח** – אנו בדעה כי יש להעניק כיסוי ביטוחי לנושאי המשרה בחברה, מאחר ומדובר ברובד ראשוני במסגרת החברה מבקשת לפזר את סיכונה. בהתקשרות שכזו, אנו נבחן האם הפרמיה המשולמת ביחס לכיסוי הביטוחי הינה סבירה.
- 10.2 **מתן שיפוי** – מדובר למעשה ב"כיסוי ביטוחי פנימי" של החברה כלפי נושאי המשרה שלה בגין חבויות בהן יידרשו מצדדים שלישיים. אנו בדעה כי יש להגביל את סכום השיפוי ליכולתה הפיננסית של החברה במועד מתן השיפוי. פרקטיקה נהוגה הינה הגבלת סכום השיפוי המכסימלי עבור כל נושאי המשרה, במצטבר, לכ- 25% מהונה העצמי של החברה במועד השיפוי. כן, יש לוודא כי השיפוי יינתן בגובה ההפרש בין סכום החבות הכספית לבין הסכום שהתקבל מכוח פוליסת ביטוח או הסכם שיפוי אחר באותו עניין. בנוסף, אנו נתנגד להכללתו של סעיף סל במסמכי השיפוי.
- 10.3 **מתן פטור** – החברה תתנגד להענקת כתבי פטור לדירקטורים ונושאי משרה.

**11 מינוי רואה-חשבון מבקר**

- 11.1 תפקידו של רואה החשבון הוא לבקר את הדוחות הכספיים של החברה ולחוות דעתו עליהם, תוך שמירה על הכללים החשבונאיים והתאמתם למצב החברה. המינוי וכן

**נוסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012**

- שכרו של רואה החשבון הינם בגדר סמכותה של האסיפה הכללית בלבד ומחויבותו היא לבעלי המניות.
- 11.2 דרישה לאי תלות מהווה תנאי חיוני לתפקודו של רואה החשבון. ההוראות בדבר אי תלותו של רואה החשבון מעוגנות בשורה של הוראות חוק (תקנות רואה החשבון והחלטת הרשות לני"ע). בנוסף, רשות ני"ע קובעת חובת גילוי השכר המשולם לרואי חשבון, תוך פיצול למרכיבי השירות השונים.
- 11.3 בעקבות שערוריות חשבונאיות בעולם, הופנו חיצונית ביקורת גם לאחריותם של רואי החשבון. במסגרת הנחיות ה-SOX וכללי ה-SEC האמריקאי, נקבעו הסדרים שתכליתם להפחית את תלותם של רואי החשבון, ובכללם: גילוי בדבר שכר טרחה, הגבלת שירותים נלווים, קיום רוטציה בין שותפי הביקורת, קביעת שירותים שעל רואה החשבון להימנע מלתת לחברה, וכיוצ"ב.
- 11.4 אנו נבחן את מינויו של רואה החשבון תוך התייחסות לנקודות הבאות:
- מידת כשירותו ומקצועיותו של רואה החשבון.
  - אי תלות ומידת עצמאותו כפי שתבטא בקשריו עם החברה/בעלי מניותיה/נושאי משרה בכירים.
  - היקף שכרה של פירמת רואה החשבון.

**12 שינויים בתקנון חברה**

- השינויים המבוקשים בתקנון ייבחנו תוך התייחסות לטיבם ומהותם וכן לאופן התאמתם לנוסח ודרישות החוק. ככלל, אנו נסקור את נוסח התקנון ונבחן האם יש בשינויים המבוצעים לכדי חשש לפגיעה בבעלי מניות המיעוט. להלן מספר הסתייגויות מהותיות:
- 12.1 באופן כללי וגורף, אנו מסתייגים מתיקונים שמהותם הקטנת רוב נדרש באישור נושאים מהותיים באסיפות כלליות (לדוג': החלטות בדבר שינוי הון, החלטות בדבר הליכים מהותיים כמיזוג, שינוי בתקנון).
- 12.2 אנו נתנגד לתיקון המאפשר לדירקטוריון שיקול דעת בלעדי בדבר חלוקת דיבידנד. החלטה זו הינה בעלת חשיבות רבה לבעלי המניות וראוי שתובא לבחינת בעלי המניות.
- 12.3 פטור לנושא משרה – תיקון תקנון באופן שיאפשר מתן פטור – בעד.
- 12.4 ביטוח נושא משרה- תיקון תקנון באופן שיאפשר עריכת ביטוח, בעד
- 12.5 לעניין ביטוח, שיפוי ופטור נושאי משרה והסדרת החבויות בגינן, אנו מתנגדים להכללה של סעיף סל בתקנון. סעיף סל מהווה פוטנציאל לפגיעה אפשרית בבעלי המניות וזאת באמצעות פוטנציאל להרחבה עתידית של תכולת הביטוח והשיפוי, מבלי להביאה לאישור האסיפה.
- 12.6 נוסף לכך, במסגרת שינויים בתקנון הקשורים לנושאים אלה, אנו מסתייגים מנוסח חוק החברות בהתייחסו לשיפוי (סעיף 260 ב'1א') היות והוא אינו קובע פרמטרים כמותיים להיקפו, וכן מתיר הסמכה בלעדית של הדירקטוריון בקביעת גובה השיפוי. אנו סבורים כי ראוי להגביל את סכום השיפוי המותר, הקבוע בתקנון ובכתב השיפוי, בהתאם ליכולתה הפיננסית של החברה במועד מתן השיפוי.
- 12.7 נוסף לכך, במסגרת שינויים בתקנון הקשורים לנושאים אלה, אנו מסתייגים מנוסח חוק החברות (סעיף 260 ב'1א') המסדיר את סכום השיפוי, בעודו להערכתנו ערטילאי למדי, וכן היות והוא מתיר הסמכה בלעדית של הדירקטוריון בקביעת גובה השיפוי. אנו

**ניסח מעודכן – אושר בישיבת מיום 13.2.2012**

סבורים כי ראוי להגביל את סכום השיפוי המותר, הקבוע בתקנון ובכתב השיפוי, בהתאם ליכולתה הפיננסית של החברה במועד מתן השיפוי.

**12.8** שינוי שיטת דיווח חשבונאי – אם במקביל ממשיכה החברה לדווח לפי כללי חשבונאות מקובלים בישראל ודיווח השוואתי בין כללי החשבונאות השונים – בעד. בכל מקרה אחר – נגד.

**13 נושאים מנהלתיים**

במסגרת ניהול שוטף של עסקי החברה הציבורית מתקבלות החלטות ניהוליות שוטפות, אשר לעתים מחייבות את אישורם של כלל בעלי המניות. אנו בוחנים כל נושא כזה עניינית, תוך שימת לב מודגשת להשלכות העסקיות של המהלך המוצע על טובת החברה בטווח הבינוני-ארוך. להלן מספר סעיפים מנהלתיים עיקריים: שינוי שם חברה, הקצאת כספי חברה לצדקה, וכיוצא ב.

**13.1** היוועצות עם יו"ר ועדת השקעות – בכל מקרה בו הגורם המבצע סבור כי יש להצביע בניגוד להמלצת נותן שירותי המידע – תתקיים היוועצות טלפונית עם יו"ר ועדת השקעות.

**13.2** נושאים מיוחדים – הגורם המקצועי רשאי להביא לדיון בוועדת השקעות, כל החלטה על כל נושא אשר לדעתו דורש דיון מיוחד.

**13.3** נושא אחר – הגורם המבצע יצביע לפי מכלול הנתונים ומיטב שיקול-דעתו המקצועי.

**13.4** נושאים עקרוניים – בכל מקרה שהגורם המבצע סבור כי להביא לשינוי הקריטריונים ו/או והוספת קריטריונים חדשים וכן בכל מקרה – יובא הנושא לדיון ואישור ועדת השקעות.