



SHIBOLET & CO.

LAW FIRM

מגמות עדכניות בתגמול דירקטורים

עו"ד ליאור אבירם

ראש מחלקת הייטק והון סיכון, שבלת ושות'

”תגמול דירקטורים” – ילד חורג?

אזכורים בסקירות מקצועיות

”שיטת תגמול הדירקטורים עשויה להשפיע באופן משמעותי על דרך התנהלות הדירקטורים, מידת מחויבותם לחברה ולהצלחתה, ואף על האופן בו יבחרו להתוות את מדיניות החברה... ככלל, ניתן לומר כי על ועדת הביקורת לבחון כי מנגנון תגמול הדירקטורים מקדם את השגת המטרות שהחברה קבעה לעצמה...” (דו”ח גושן)

- למה אנשים רוצים להיות דירקטורים
“Outside directors aren’t in it for the money, or so they say” (Black, 2003)
- מתח בין פיקוח לפיתוח - הדירקטור כשומר סף או מוביל לביצועים
- המקובל: שכר דירקטורים הוגן וסביר להיקף פעילות ולאחריות - ”מוצע לבחון מחדש את מערך התגמול לדירקטורים חיצוניים תוך שימת דגש על כך שתגמול הדירקטור יהא בקשר ישיר להיקף שעות עבודתו...” (דו”ח גושן)
- תגמול מבוסס ביצועים - האם רצוי?



עקרונות מקובלים בעולם

“Levels of remuneration for non-executive directors should reflect the time commitment and responsibilities of the role...”

קוד ממשל תאגידי אנגלי, 2014

“... Should be appropriate to the level of contribution, taking into account factors such as effort and time spent, and responsibilities of the directors. Non-executive directors should not be over-compensated to the extent that their independence may be compromised.”

קוד ממשל תאגידי סינגפורי, 2012

“Avoid inappropriate pay to non-executive directors: This principle recognizes the interests of shareholders in ensuring that compensation to outside directors does not compromise their independence and ability to make appropriate judgments in overseeing managers’ pay and performance”

עמדת ISS לחברות אמריקאיות



רגולציה בישראל

מספר רגולטורים - רשות ניירות ערך, בנק ישראל, הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

תקנות החברות (כללים בדבר גמול והחזר הוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 ("תקנות גמול דחצ"ים") – כולל תיקון חקיקה ממרץ 2016 המאפשר הפחתה בחצי של גמול ההשתתפות הקבוע והמזערי בחברות קטנות

רגולציה ייעודית לתאגידים פיננסיים, תאגידים בנקאיים וגופים מוסדיים- הוראות המפקח על הבנקים (מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי); הודעה של בנק ישראל ואגף שוק ההון מ-10 ביוני 2015 לגבי תגמול יו"ר דירקטוריון בגוף מפוקח (גופים פיננסיים המנהלים כספי ציבור ותאגידים בנקאיים); מדיניות תגמול בגופים מוסדיים וכן החוק לתגמול נושאי משרה בתאגידים פיננסיים (אישור מיוחד ואי התרת הוצאה לצורכי מס בשל תגמול חריג)- מרץ 2016

תיקון 20 לחוק החברות משנת 2012

הקלות שונות בחוק החברות בעלות השלכה על תגמול דירקטורים בשנת 2016: בין היתר- ועדת ביקורת רשאית לכהן כועדת תגמול (אושר); הצעה לבטל דוחות כספיים רבעוניים (בדיונים); הצעה שבחברות קטנות דיוני ועדת המאזן ישולבו בדירקטוריון (בדיונים)



רגולציה בישראל- המשך

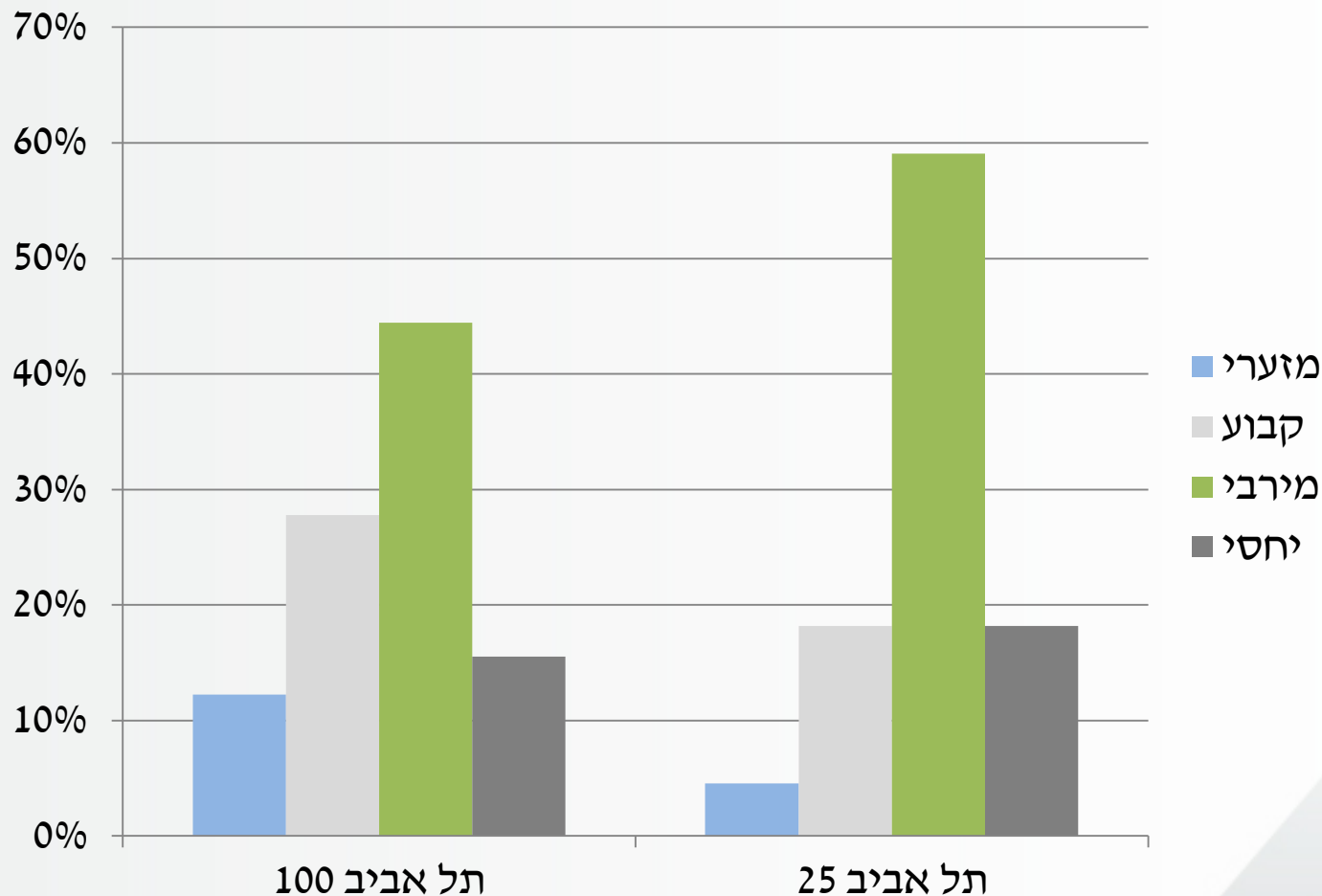
מקורות נורמטיבים נוספים

נושא	
<ul style="list-style-type: none">• כללי- גמול קבוע לפי תקנות גמול דח"צים• הענקת שכר הגבוה מהקבוע בתקנות גמול דח"צים עבור דירקטור רגיל, תיבחן בהתאם לתרומתו לקידום ענייני החברה• החלו לתמוך לאחרונה בתגמול הוני לדח"צים לפי המקרה ובתנאים מסוימים	מדיניות הצבעה- אנטרופי (עדכון אחרון מאפריל 2015)
התייחסויות פרטניות לתגמול דירקטורים	מדיניות גופים מוסדיים
<ul style="list-style-type: none">• התנגדות לתשלומים מופרזים ביחס למקובל בשוק הרלוונטי ללא נימוקים משכנעים.• תומכים בתגמול במזומן ובוחנים לפי המקרה שילוב של תגמול במזומן ותגמול הוני.	מדיניות הצבעה של ה- ISS לחברות ישראליות שניירות הערך שלהן נסחרים בחו"ל (עדכון מינואר 2016)



הרכב התגמול במדדי ת"א 100 ו-25 לשנת 2015

% מתוך החברות במדד



*מתוך 90 חברות ישראליות

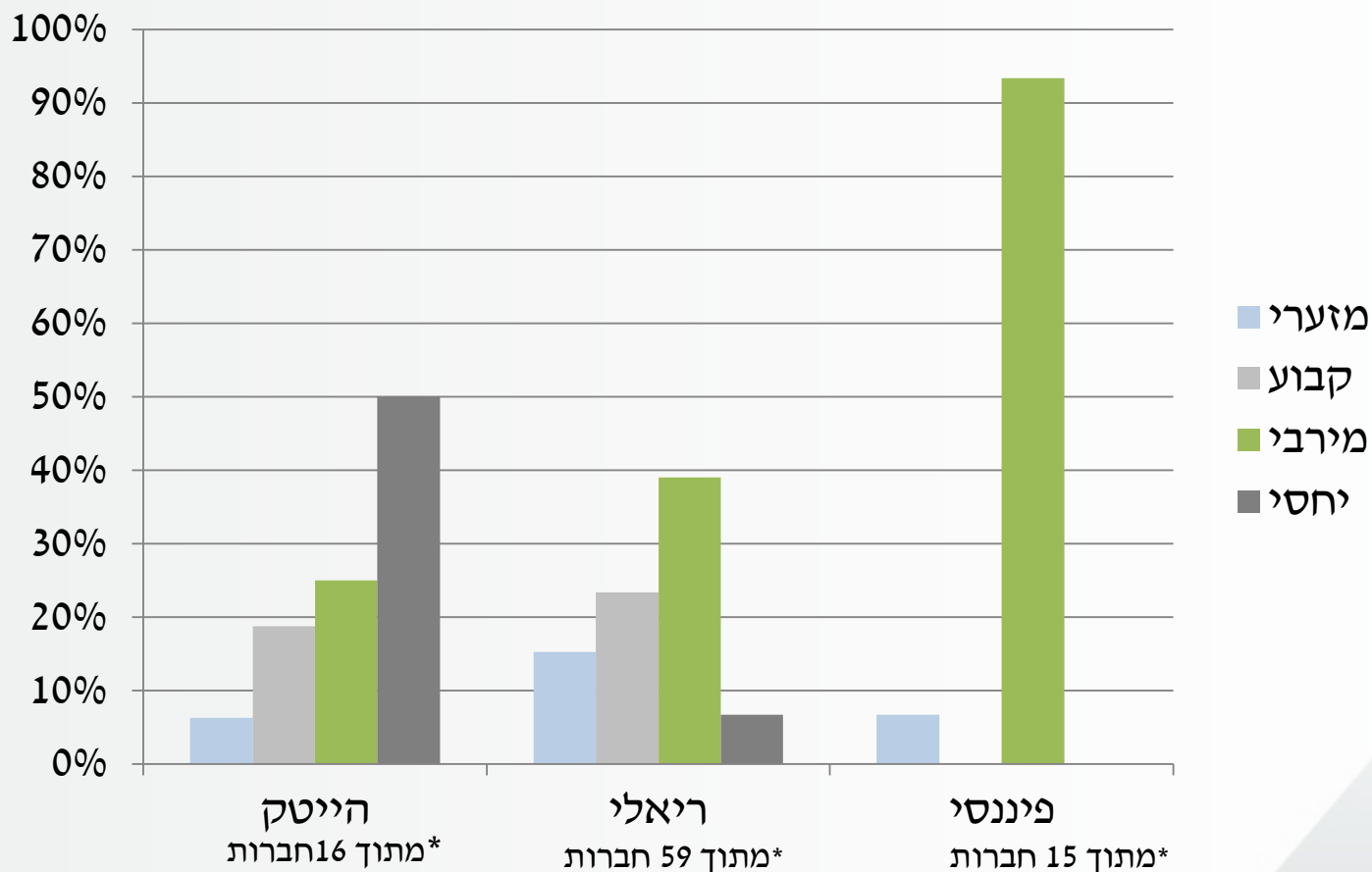
*מתוך 22 חברות ישראליות



הרכב התגמול בת"א 100 לשנת 2015

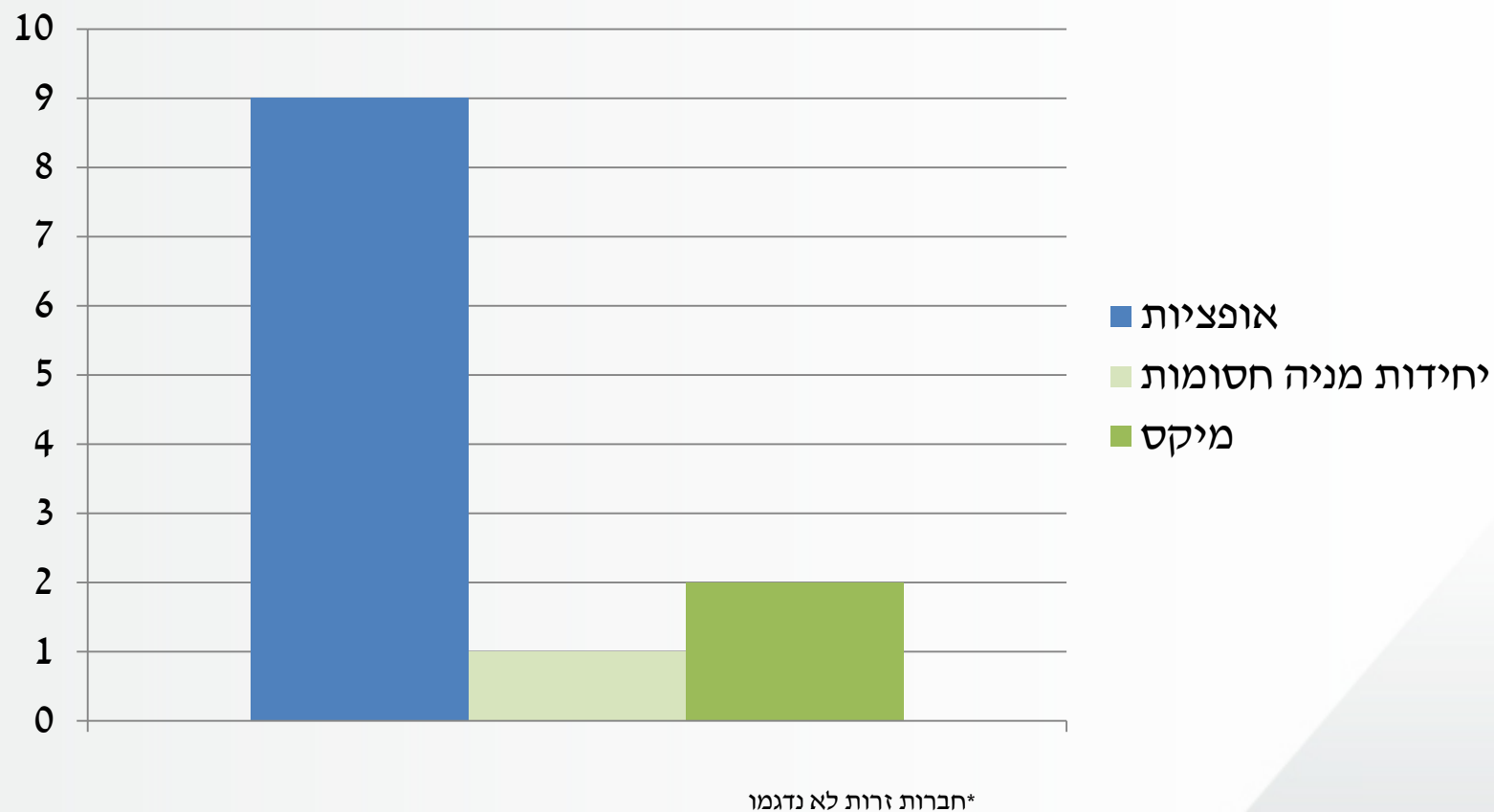
התפלגות לפי מגזרים

% מתוך החברות בענף



סוגי תגמול הוני במדד ת"א 100 לשנת 2015

מספר חברות



תגמול בישראל - נקודות עיקריות

- גמול מוכתב רגולציה - כנגזרת מהחלת תנאי הדח"צ מעט גמישות ואפשרויות שינוי
- "ברירת המחדל" - אחידות לפי תקנות גמול דח"צים
- תגמול הוני אינו נפוץ למעט בחברות הייטק
- תשלום גמול השתתפות בישיבות כנורמה (ומבחר סוגיות לוואי : אין הבחנה בין ישיבה קצרצרה לארוכה ; עידוד ישיבות "לא מוצדקות" או תמריץ שלילי לזימון ישיבות "מוצדקות")
- תגמול נוסף עבור כהונה בועדות או בגין כהונה כיו"ר ועדה כמעט ולא קיים
- אין תגמול מבוסס ביצועים
- רוב החברות שמעניקות תגמול הוני נוטות לתגמול באופציות
- לא מצאנו קשר בין ביצועי חברות לבין גובה התגמול המשולם

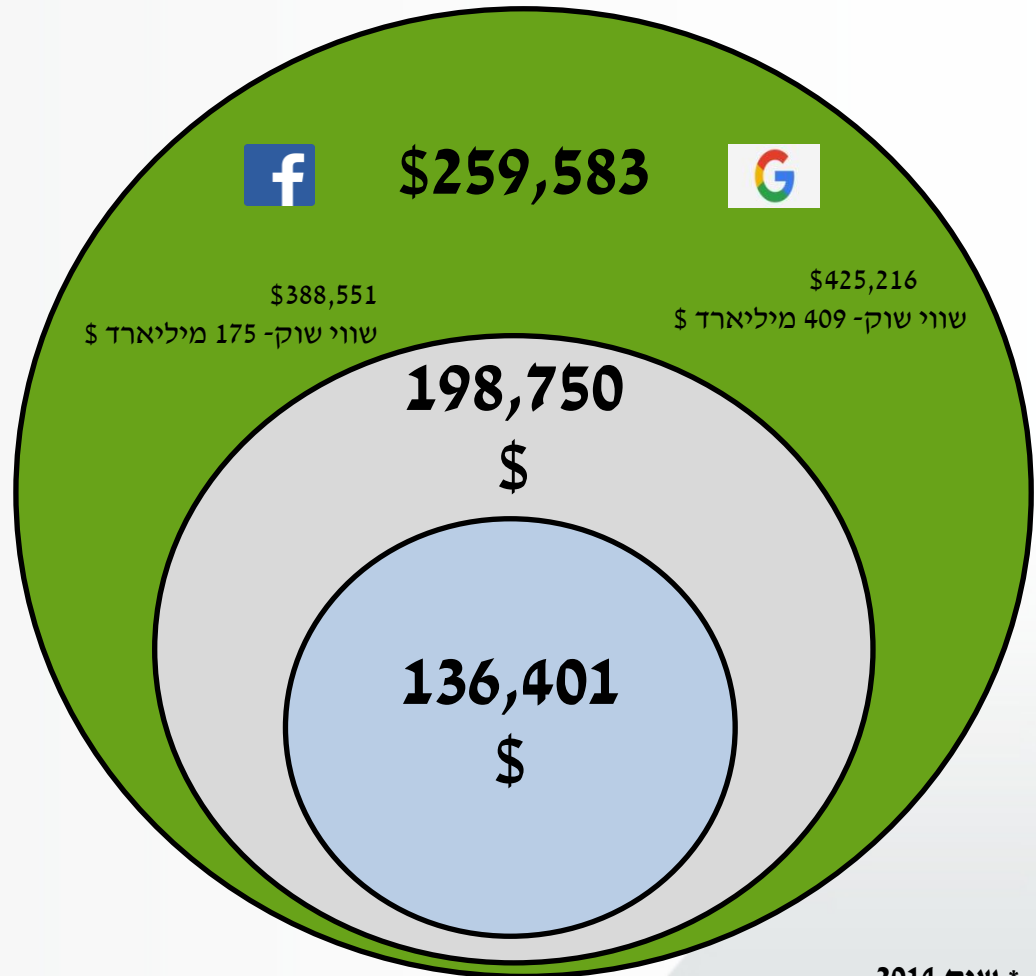


תגמול כולל חציוני בארה"ב

חברה גדולה:
שווי שוק גבוה מ-5 מיליארד דולר

חברה בינונית:
שווי שוק בין 1-5 מיליארד דולר

חברה קטנה:
שווי שוק נמוך מ-1 מיליארד דולר
(שווי חציוני 450 מליון דולר)



* שנת 2014

הנתונים מתוך מחקר של Fredric W. Cook & Co., Inc מספטמבר 2015



SHIBOLET & CO.
LAW FIRM



סה"כ	תגמול הוני (שווי הוגן)	תשלום במזומן לשנת 2014	שם הדירקטור
\$425,216	\$350,216	\$75,000	L. John Doerr (*)
\$425,216	\$350,216	\$75,000	Diane B. Greene (**)
\$425,216	\$350,216	\$75,000	John L. Hennessy (***)
\$450,216	\$350,216	\$100,000	Ann Mather(****)
\$425,216	\$350,216	\$75,000	Paul S. Otellini (*****)
\$425,216	\$350,216	\$75,000	K. Ram Shriram (*****)
\$425,216	\$350,216	\$75,000	Shirley M. Tilghman (*****)

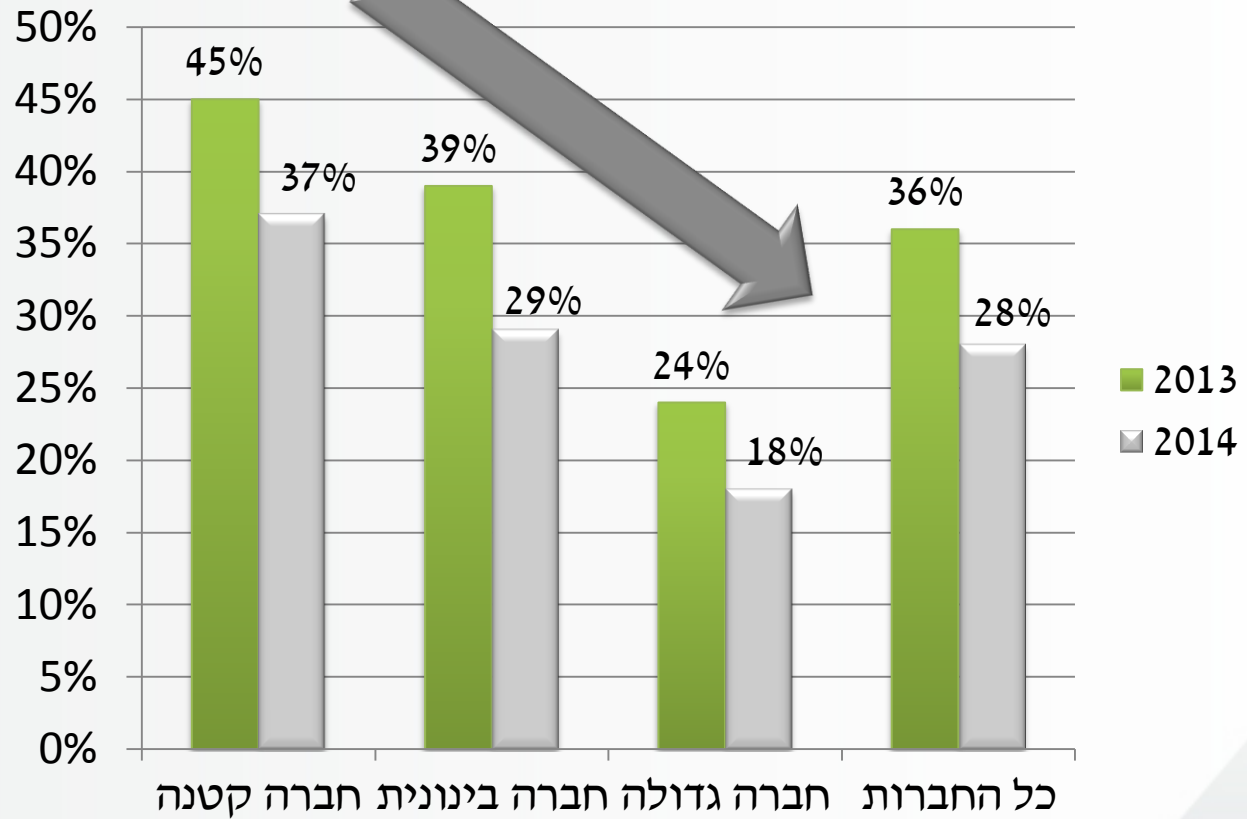
• שווי שוק - 409 מיליארד דולר

* חבר ועדת מנהיגות ותגמול ** חבר ועדת ביקורת *** חבר ועדת מינויים וממשל תאגידי **** חבר ועדת ביקורת*****יו"ר ועדת מנהיגות ותגמול ***** ועדת מנהיגות ותגמול; ועדת מינויים וממשל תאגידי***** ועדת מינויים וממשל תאגידי



גמול השתתפות ישיבות בארה"ב

שיעור החברות



•הנתונים לשנת 2014

•הנתונים מתוך מחקר של Fredric W. Cook & Co., Inc מספטמבר 2015

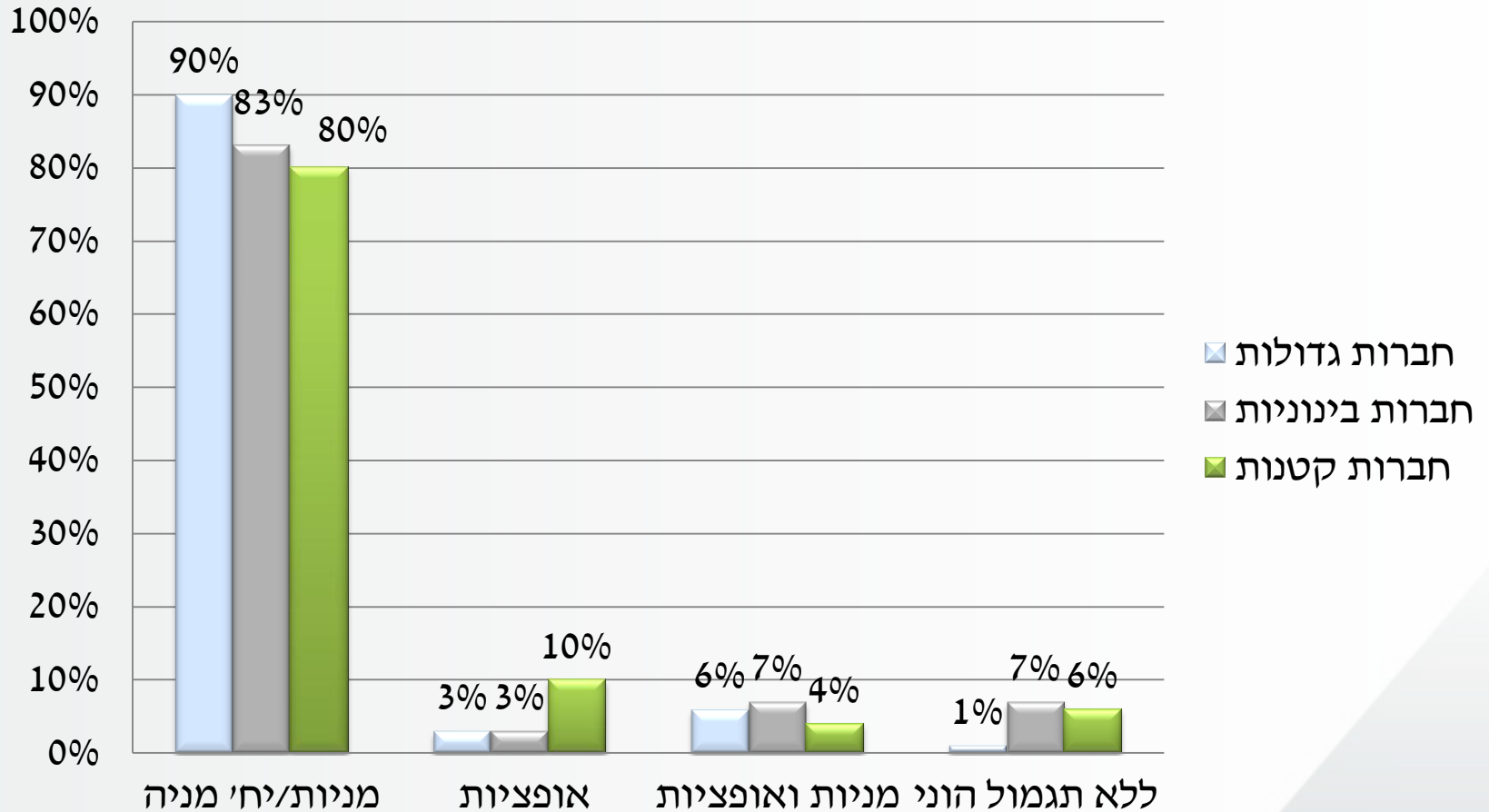


SHIBOLET & CO.
LAW FIRM

התפלגות תגמול הוני בארה"ב

לפי גודל חברה

שיעור החברות



•מניות- לרבות מניות חסומות, יחידות מניה חסומות ויחידות מניה נדחות
 •הנתונים לשנת 2014
 •הנתונים מתוך מחקר של Fredric W. Cook & Co., Inc מספטמבר 2015

תופעת הסדרי ה- "Golden Leash" בארה"ב

- התפתחות נוספת באקטיביזם בעלי מניות בארה"ב
- מהי התופעה, מי הגורם המשלם ועד כמה זה נפוץ
- טענת החברות וכיצד הן מתמודדות עם התופעה
- עמדת ה-ISS
- הצעה לחובת גילוי חדשה של ה-NASDAQ מינואר 2016 לכללי הרישום למסחר
- תגובת ה-SEC



ביקורת שיפוטית בארה"ב

• דחייה של ה-BUSINESS JUDGEMENT RULE והחלה של ה-ENTIRE FAIRNESS TEST

- Calma v. Templeton, Delaware Chancery Court No. No. 9579-CB:

“... These were conflicted decisions because all three members of the Compensation Committee received some of the RSU Awards... A stockholder-approved carte blanche to the directors is insufficient. **The more definite a plan, the more likely that a board’s compensation decision will be labeled disinterested and qualify for protection under the business judgment rule.** If a board is free to use its absolute discretion under even a stockholder-approved plan...a board will ultimately have to show that the transaction is entirely fair... Citing the principles set forth in Kerbs..., I credited the directors’ ratification defense because..stockholders approved each of the specific equity awards challenged.... One principle is that **the affirmative defense of ratification is available only where a majority of informed, uncoerced, and disinterested stockholders vote in favor of a specific decision of the board of directors**”

- Espinoza v. Zuckerberg et al, Delaware Chancery Court No. 9745



תגמול בארה"ב – נקודות עיקריות

- חבילה ממוצעת- מזומן (40%-50%) והוני (50%-60%)
- ריטיינר קבוע עבור השתתפות בוועדות או עבור כהונה כיו"ר ועדה
- ירידה בשימוש בגמול השתתפות עבור ישיבות
- דוגמא לתגמול מבוסס ביצועים – תוכנית של חברת Coca-Cola מ-2006

תגמול הוני

- הענקות מבוססות על שווי ולא על כמות ניירות ערך
- תקופות הבשלה שונות - בד"כ שנה להענקות בעלות ערך מלא
- בעיקר הענקות הוניות בערך מלא
- תקופת החזקה מינימאלית בתגמול הוני (בחלק מהמקרים - עד סיום הכהונה)
- בחלק מהחברות קיימת תוכנית מנדטורית לרכישת ניירות ערך



תגמול באירופה

ריטיינר חציוני נוסף עבור השתתפות בועדות								שכר בסיס חציוני לשנת 2014		מדינה
ממוצע אחר		ועדת ניהול סיכונים		ועדת תגמול		ועדת ביקורת		דירקטור	יו"ר לא אקזקוטיבי	
חבר	יו"ר	חבר	יו"ר	חבר	יו"ר	חבר	יו"ר			
-	-			-	-	-	€15,000	€46,900	€97,000	פינלנד
€7,500	€10,000			€8,200	€14,300	€10,000	€20,000	€31,500	€225,200	צרפת
€20,000	€40,000			€20,000	€40,000	€40,000	€75,000	€94,400	€198,800	גרמניה
€24,400	€24,400			€24,400	€32,500	€24,400	€46,700	€197,400	€887,000	שוויץ
€10,600	€11,800	€14,100	€35,500	€13,000	€23,600	€17,400	€23,600	€76,600	€429,900	בריטניה
€10,000	€15,000	€20,000	€32,700	€11,600	€17,700	€14,100	€23,600	€64,800	€249,600	חציון אירופאי

תגמול הוני באירופה

- כללי

- בחלק מהמדינות נפוץ מאוד- שוויץ ופינלנד, ובחלק כמעט ולא קיים
- הרכיב ההוני נמוך בד"כ מהתשלום במזומן

- באנגליה

- ✓ פחות מ-10% מהחברות מעניקות תגמול הוני
- ✓ קוד הממשל התאגידי האנגלי משנת 2014 אינו מעודד הענקה הונית או תלוית ביצועים לדירקטורים לא אקזקיוטיביים



צפי לתגמול בישראל

- חברות קטנות -
- הפחתת גמול כולל בשל מעבר לגמול מזערי לישיבה ואיחוד ועדות (ביקורת ותגמול)
- גידול במספר החברות המעניקות גמול הוני
- שינוי זוחל
- גופים פיננסיים - הפחתה בשכר בכירים ; פוטנציאל להפחתה בגופים לא-פיננסיים
- הפנמת עמדת אנטרופי (אפריל 2015) - עליה במספר החברות שיעניקו תגמול הוני
- המשך חלחול השפעות אמריקאיות בחברות מסוימות שניירות הערך שלהן נסחרים בחו"ל, גם בגלל ביטול הצורך בדח"צ בחברות ללא גרעין שליטה
- מעבר להענקות לפי ערך מלא ולפי שווי ; מעבר להענקת RSU



סיכום

- ראוי להקדיש יותר זמן לפילוסופיית תגמול דירקטורים ולבצע הערכה שנתית לרבות באמצעות יועצים חיצוניים
- אין ארוחות חינם - לכל מנגנון תגמול יש מחיר שמשלמים
- ראוי לתפור את חבילת התגמול לדירקטורים למידותיה של החברה
- בהינתן חשיבות הרכב הדירקטוריון והתחרות על מועמדים ראויים, חשוב לבחון האם התגמול המשולם עונה על צרכיה של החברה
- ממליצים לבחון מעבר לתגמול יחסי בחברות רלוונטיות
- ממליצים לשקול הענקת תגמול הוני לחזק את הלימות האינטרסים לבעלי המניות
- לא משוכנעים שההכתבה הכמעט מוחלטת של שכר דירקטורים דרך התקנות היא נכונה
- קריאה למחוקק להמשיך במגמת ההקלות גם בנושא זה



תודה רבה

שנענה נדע

