

מדיניות הצבעה שנתית באסיפות

כלליות

דצמבר 2025

מנורה מבטחים ביטוח בע"מ

מנורה מבטחים פנסיה וגמל בע"מ

מנורה מבטחים והסתדרות המהנדסים ניהול קופו"ג בע"מ

1. אישור רטרואקטיבי של התקשרויות

1. **אישור עסקאות בהליך לא תקין** - נתנגד לאישור רטרואקטיבי של עסקות או של הסכמים שאושרו בהליך לא תקין בעבר ומובאות בדיעבד לאישור האסיפה כללית, למעט בנסיבות בהן הבקשה הינה מטעם בית משפט ולאחר שהוגשה הצעת פשרה בין הצדדים.
2. **אישור רטרואקטיבי של תנאי כהונה והעסקה של מנכ"ל או דירקטור** - לעניין אישור תנאי כהונה והעסקה של מנכ"ל או דירקטור, אנו לא נתנגד לקבלת אישור האסיפה הכללית במסגרת האסיפה השנתית הקרובה של החברה, אולם זאת בתנאי שוועדת התגמול והדירקטוריון אישרו את תנאי הכהונה והעסקה, תנאי הכהונה והעסקה הם בהתאם למדיניות התגמול.

2. מינוי והרכב הדירקטוריון

1. כשירות הדירקטורים ועצמאותם

- בחינת כשירות וכישורי הדירקטור, לרבות בחינת הצהרת הדירקטור אודות כישוריו והיכולת להקדיש את הזמן הראוי לתפקיד, ניגודי עניינים ובחינת תלותו בחברה כמקובל בחוק.
- 1.1. דירקטוריון החברה צריך להיות קשוב לבעלי המניות, בעיקר בכל הנוגע להצעות של בעלי המניות שהתקבלו ברוב קולות והצעות שהציעו בעלי המניות. לאור האמור, תבוצע בחינת היסטוריה של עסקות עם ניגודי עניינים, לרבות פגיעה בזכויות בעלי מניות המיעוט.
 - 1.2. לכל דירקטור לרבות יו"ר דירקטוריון החברה יהיה "כסא אחד" וזכות הצבעה אחת.

2. תקופת כהונה

- קיום בחירות שנתיות למינוי הדירקטורים, בשים לב למבנה הדירקטוריון והבעלות בחברה. התנגדות למינוי דירקטור לתקופת כהונה העולה על שנה, למעט אם נדרש בהתאם לדין ו/או רגולציה..

3. שיעור דירקטורים בלתי תלויים

- 3.1. נמליץ לתמוך במינוי מספר רב ככל האפשר של דירקטורים בלתי תלויים בנוסף לדירקטורים החיצוניים בחברה. דרישה מינימאלית של מספר הדירקטורים הבלתי תלויים המכהנים בדירקטוריון, תחול בשים לב למבנה הבעלות בחברה, כדלקמן:
 - 3.1.1. בחברה בה יש בעל שליטה ו/או היתר שליטה - לפחות שליש מהדירקטורים יהיו בלתי תלויים.
 - 3.1.2. בחברה ללא בעל שליטה, ו/או היתר שליטה - לפחות 50% מהדירקטורים יהיו בלתי תלויים.
- 3.2. דירקטור בלתי תלוי המכהן כיו"ר דירקטוריון, לא ייספר במניין הדירקטורים הבלתי תלויים.
- 3.3. ככלל דירקטור לא יספק שירותי ייעוץ לחברה או לחברות הבנות.

4. מנגנון למינוי דירקטורים

4.1. כחלק מסטנדרט ממשל תאגידי גבוה ורצון לחזק את איכות הממשל התאגידי בחברות, נעדיף מנגנון למינוי דירקטורים בהתאם למדרג הבא, תינתן עדיפות למינוים של דירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים בתהליך איתור ומינוי סדור שינוהל על ידי ועדת איתור מקצועית ובלתי תלויה של הדירקטוריון ו/או מינוי של דירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים שמועמדתם הוצעה על ידי גוף מוסדי, על פני מינויים של דירקטורים חיצוניים

4.2. במכלול השיקולים ביחס לתפקוד הדירקטור וההחלטה האם להאריך את כהונתו תבוא בחשבון בין היתר אופן ההצבעה שלו בעסקאות בעלי עניין חריגות ו/או אישור תנאי שכר לנושאי משרה בחברה, על אף התנגדות האסיפה הכללית.

5. בני משפחה

5.1. התנגדות למינוי קרובי משפחה של בעלי השליטה כדירקטורים בחברה במידה ולאחר המינוי קרובי המשפחה יהוו יותר משליש מחברי הדירקטוריון, ובכל מקרה לא יותר משלושה, כולל בעל השליטה עצמו.

6. גודל הדירקטוריון

ככל שלא קבעו אחרת בדין וברגולציה, הדירקטוריון ימנה לכל הפחות חמישה דירקטורים ולכל היותר אחד עשר דירקטורים. מספר הדירקטורים יתחשב במקובל בשוק, מורכבות ואופי פעילות החברה.

7. דירקטוריון מדורג

במסגרת מדיניות ההצבעה, נתנגד למנגנון של דירקטוריון מדורג וכן למינוי דירקטורים במסגרתו. לדעתנו, המנגנון מנוגד לאינטרס של כלל בעלי המניות היות והוא מונע את זכותם הבסיסית למינוי דירקטורים בתדירות סבירה ולבחון את אופן התנהלותם בתקופת הכהונה, בעודו מגן על הדירקטורים ובעלי השליטה (ככל שישנם) המכהנים כדירקטורים. בנוסף, לדירקטוריון המדורג ידועה השפעה שלילית על שווי החברה בייחוד בשילוב עם גולות רעל, מהלך שלדירקטוריון מדורג קל יחסית לאמץ.

8. שיעור השתתפות בישיבות הדירקטוריון

8.1. ייבחן ויילקח בחשבון גילוי הניתן על ידי החברה אודות מעורבות העבר של הדירקטור בישיבות הדירקטוריון ובוועדות בהן הוא חבר, בין היתר ייבחן שיעור השתתפות מינימאלי של 75% מישיבות הדירקטוריון במהלך השנה האחרונה.

9. הגבלת כהונה במספר דירקטוריונים במקביל

9.1. דירקטורים שאינם יכולים להשתתף באופן שוטף בישיבות ועדה ודירקטוריון ייתכן שלא יוכלו לשרת ביעילות את האינטרסים של בעלי המניות, בהתאם לכך, אנו נגביל את מספר החברות הציבוריות ו/או מדווחות בהן מכהן הדירקטור ל-5. כהונה במקביל בחברות אחרות בקבוצה, לרבות קרנות השקעה ו/או חברות ניהול, לרבות חברות בנות והנכדות, לא תימנה במספר דירקטוריונים מהותיים ככל שפעילותם העסקית אינה חריגה ביחס לפעילות החברה/הקבוצה.

9.2. מספר חברות ציבוריות בהן מכהן הדירקטור כמנכ"ל- ככלל דירקטור לא יכהן כמנכ"ל ביותר מחברה ציבורית אחת שלא בקבוצה.

10. מינוי מנכ"ל או נושאי משרה הכפופים למנכ"ל כדירקטורים

10.1. תפקידו של הדירקטוריון, בין היתר, הינו התוויית מדיניות החברה, פיקוח על ביצועי ההנהלה וקביעת יעדים אסטרטגיים ארוכי טווח. משכך קיים צורך בביצוע הפרדה בין הדירקטוריון לבין ההנהלה, ולכן נבצע בחינה זהירה של מינויו של מנכ"ל החברה ונושאי משרה הכפופים לו כדירקטורים בחברה. ככלל נתנגד למינוי המנכ"ל או נושאי משרה הכפופים למנכ"ל כדירקטורים בחברה. למרות האמור, נשקול תמיכה בכהונה של מנכ"ל החברה גם כדירקטור במקרים בהם יוצג ערך מוסף מהותי בהקשר של קידום הפעילות העסקית ובפרט כאשר מנכ"ל החברה הינו בעל שליטה בה, בכפוף לקיומם של מנגנוני בקרה מאזנים בדירקטוריון, המאפשרים פיקוח אפקטיבי על עבודת המנכ"ל.

10.2. דירקטור מקרב העובדים – תיקון 16 לחוק החברות קובע כי בחברה ציבורית לא יכהנו כדירקטורים מי שכפופים למנכ"ל, במישרין או בעקיפין, למעט דירקטור שהוא נציג עובדים, אם קיימת בחברה נציגות לעובדים.

11. כהונה במקביל של מנכ"ל כיו"ר

11.1. חוק החברות קובע כי ככלל, בחברה ציבורית תהא הפרדה בין יו"ר הדירקטוריון למנהל הכללי של החברה. התכלית בבסיס החוק, היא יצירת חיץ בין הגורם המתווה מדיניות והמפקח, שהוא הדירקטוריון ושבראשו יו"ר הדירקטוריון, לבין הגורם המבצע שבראשו המנהל הכללי, וזאת כדי שהפיקוח יהא אפקטיבי. על מנת להגביר את הפיקוח של הדירקטוריון על ניהולה של החברה, הורחב בתיקון 16 לחוק החברות, האיסור על כהונתו של יו"ר דירקטוריון כמנכ"ל ללא אישור מיוחד של האסיפה הכללית גם על קרובי משפחה, והתווסף האיסור על מי שכפוף למנכ"ל לשמש כיו"ר הדירקטוריון.

11.2. לאור האמור, ככלל אנו נתנגד למינוי מנכ"ל, או מי מהכפופים לו, או מי מבני משפחתו, לתפקיד יו"ר דירקטוריון, במקביל לתפקידו כמנכ"ל החברה.

11.3. יחד עם זאת נשקול את עמדתנו באופן שונה במקרים חריגים בלבד כדלקמן:

11.3.1. במקרים בהם קיימת הצדקה לכהונה זמנית במקביל, כגון ניהול משבר, גישור לתקופת מעבר וכדומה (ובלבד שהמינוי המקביל יהיה לתקופה קצרה).

11.3.2. במקרים חריגים בלבד בחברות משפחתיות בהם החברה מציגה תרומה עודפת משמעותית לבעלי המניות ולאורך זמן, ולאחר הגברת המשקל של הדירקטורים הבלתי תלויים לרמה של 50% מהדירקטוריון, כפיצוי לאי הפרדה של תפקידי היו"ר והמנכ"ל.

12. הקלות והתייחסות מיוחדת לסוגי תאגידים

12.1. **חברות קטנות**- הכוונה היא לחברות ששווי השוק שלהן הינו נמוך מ- 100 מ' ש"ח.

12.1.1. מינוי יו"ר כמנכ"ל יתאפשר כאשר יתברר כי ערך מינוי פונקציה אחת בתפקידי המנכ"ל והיו"ר הנו נדרש ואינו פוגע באופן מהותי במארג הממשל התאגידי בחברה וכי קיימות בקרות חלופיות.

12.1.2. תבחן אפשרות מינוי נושא משרה כדירקטור.

12.2. חברות ברשימת שימור, השעיה ומחיקה ממסחר

נבחן את הפעולות והמאמצים שביצעה החברה בכדי לחזור למסחר טרם מועד האסיפה, פעולות כגון: שימוש בעושה שוק, הפצת מניות, קשר עם משקיעים ועוד. כאשר חברה מסוג זה תעלה הצעה לסדר היום של אסיפה כללית לפיה בעלי מניות המיעוט יתבקשו לאשר תגמול לבעל השליטה או קרוביו או מינוי מחדש של דירקטור בחברה, אנו נשקול להמליץ להתנגד במידה ונתרשם שהחברה לא עשתה די בכדי לחזור לפעילות מסחר תקינה.

12.3. שותפות מוגבלת ציבורית

ככלל, המלצות ההצבעה באסיפות מחזיקי יחידות השתתפות בשותפות מוגבלת, יהיו בהתאם לקווים המנחים של מדיניות ההצבעה.

12.3.1. **מינוי מפקח** - בשל חשש להעדר אי תלות, ניטה להתנגד להמשך כהונה של מפקח לתקופה העולה על 9 שנים, אך נשקול בחיוב רוטציה פרסונאלית של המפקח מאותה פירמת רו"ח או אותו משרד עו"ד. במקרה של מספר מועמדים לכהונת מפקח, נחיל את הכללים לבחירת דירקטור חיצוני, בשינויים המחויבים.

3. גמול דירקטורים ודח"צים

1. בחוק החברות אין כל הוראה בדבר גמול לדירקטור רגיל בחברה, החוק מתייחס אך ורק לגמול והחזר הוצאות לדירקטור חיצוני, וזאת בהתאם להוראות שנקבעו בתקנות החברות ובהתאם לדרגה שבה מסווגת החברה, כנגזרת של הונה העצמי. סכום הגמול יהיה זהה לכל הדירקטורים החיצוניים, אולם, לדירקטור חיצוני מומחה יכול שיינתן סכום גבוה מן הסכום הניתן לדירקטור חיצוני שאיננו דירקטור חיצוני מומחה. לאור האמור, ממליצים לתמוך במתן שכר לדירקטורים, במסגרת הסכום הקבוע בתקנות החברות לעניין שכר דירקטורים חיצוניים בחברות. הענקת שכר הגבוה מהסכום הקבוע בתקנות, עבור דירקטור שאינו חיצוני, תיבחן בהתאם לתרומתו לקידום ענייני החברה ובשים לב לעקרונות תגמול נושאי משרה בחברה.

1.1. **כפל תגמול לנושא משרה שהנו דירקטור**, נתנגד למתן תגמול נוסף לנושאי משרה אשר מכהנים כדירקטורים מעבר לגמול המשולם להם בגין כהונתם כנושאי משרה.

1.2. **תגמול הוני לדירקטורים ודח"צים** הינו מקובל בשוקי הון מפותחים בעולם כחלק מהתפיסה שיש לחזק את אינטרס הדירקטור עם זה של כלל בעלי המניות להשאת ערך החברה. נמליץ לתמוך בהקצאת רכיבים הוניים לדח"צים בבחינה של כל מקרה לגופו ותוך התייחסות לשיקולים הבאים:

1.2.1. יחס מקסימאלי לתגמול הקבוע: החברה תקבע במדיניות התגמול שלה או בזימון האסיפה לאישור התגמול, יחס מקסימאלי בין היקף התגמול ההוני לבין התגמול הקבוע לדירקטורים, באופן שלא יעלה על 50% מהתגמול השנתי הכולל על אף האמור, בחברות דואליות וישראליות בחו"ל יתאפשר יחס גבוה העולה על האמור לעיל.

1.2.2. תקופת הקצאה והבשלה: התגמול ההוני יוקצה לתקופה של לפחות שלוש שנים עם תקופת הבשלה למנה הראשונה של שנה לפחות. ואו פריסה ליניארית על פני תקופת ההבשלה.

1.2.3. רכיבים עדיפים: נמליץ כי תינתן עדיפות לרכיבים הוניים המתמרכים לתיאבון לסיכון מרוסן כמו למשל מניות חסומות ו/או יחידות מניה חסומות RSU על פני אופציות.

4. גמול נושאי משרה

1. תיקון 20 לחוק מחייב את החברות לקבוע מדיניות תגמול שיהיה בה כדי לקדם את השגת מטרות החברה, תכנית העבודה שלה ומדיניותה, בראייה ארוכת טווח ותוך התחשבות בניהול הסיכונים של החברה ואופי פעילותה. מדיניות זו תגובש בשים לב לסוגיות הבאות: מדדי השוואה, הגבלת היקף התגמול, קביעת יעדים ותגמול הוני. כמו כן, קובע התיקון אמות מידה שעל החברה להתייחס אליהן וכן הוראות שעליה לקבוע בקביעת מדיניות תגמול (ראו נספח א').

1.1. בהתאם למגמות בעולם עולה כי קיימים מספר עקרונות שמשקיעים מצפים מתאגידים לבדוק בגיבוש וניהול מדיניות תגמול:

1.1.1. מדיניות תגמול מוצהרת, עם דגש על ערך לטווח ארוך, אשר תיקח בחשבון, בין השאר, את הקשר בין שכר לביצועים, תמהיל בין שכר קבוע ומשתנה, יעדי ביצוע ותכנית מבוססת הון.

1.1.2. מדיניות תגמול השוללת פיצוי בגין או במקרים של כישלונות. עיקרון זה מתייחס להתאמה של חוזים ארוכים או בלתי מוגבלים, חבילות פיצויים מוגזמות וכיוצ"ב.

1.1.3. ועדת תגמול עצמאית ואפקטיבית: עיקרון זה מקדם פיקוח על מדיניות התגמול של החברה, על ידי דירקטורים בלתי תלויים בעלי כישורים מתאימים, ידע, ניסיון, ותהליך ראוי לקבלת החלטות.

1.1.4. מניעת שכר שאינו הולם לדירקטורים בלתי תלויים וחיצוניים, על מנת שהאינטרסים שלהם לא יושפעו.

1.1.5. בחינת נוהגי תשלום בעייתיים בחברה, ובכלל זה, תמריצים שעשויים להניע לנטילת סיכונים מופרזת, אפשרויות לביצוע back dating, לרבות מנגנוני תמחור מחדש אוטומטיים בתוכניות מבוססות הון, בונוסים מובטחים שנתיים, לרבות מדדי ביצועים ישימים למדי או שאינם מאתגרים, בתוכניות קצרות או ארוכות טווח.

להלן הקווים המנחים בקביעת מדיניות תגמול ואישור שכר בכירים:

2. **בחינת התגמול ביחס לבנצ'מרק:** ככלל בחינת התגמול תהא מבוססת על בנצ'מרק של חברות בעלות אופי פעילות דומה ככל שניתן ו/או שווי שוק דומה ו/או אותה קבוצת המדדים (ת"א 35/ ת"א 90/ ת"א 125/ שאר המניות). בחברות זרות, דואליות או הנסחרות בחו"ל חברות ההשוואה עשויות להיבחר בהתאם לבורסה הרלוונטית בה נסחרת החברה.

3. **אישור בדיעבד של מדיניות תגמול**, נתנגד לאישור בדיעבד של מדיניות תגמול. כללי התגמול בכללם, לרבות כללים בדבר מתן מענקים, אמורים להיקבע מראש בלבד ולא יינתן תגמול, אלא אם הנוסחה והתנאים לחישובו נקבעו מראש למעט רכיב בשיקול דעת בהיקף סביר.

4. תאגידים פיננסיים - חוק שכר בכירים

4.1. לא תאושר התקשרות כאמור, אלא אם כן היחס שבין ההוצאה החזויה, לפי עלות משרה מלאה, בשל התגמול האמור לבין ההוצאה בשל התגמול הנמוך ביותר, לפי עלות משרה מלאה, ששילם התאגיד הפיננסי, במישרין או בעקיפין, לעובד התאגיד, לרבות עובד של קבלן כוח אדם שהתאגיד הפיננסי הוא המעסיק בפועל שלו, ועובד של קבלן שירות המועסק במתן שירות אצל התאגיד הפיננסי, בשנה שקדמה למועד ההתקשרות, קטן מ-35.

4.2. נקבע כי תקרת השכר שתזכה את החברה בניכוי הוצאות שכר לצורך תשלומי המס תעמוד על 2.5 מיליון ₪ בשנה.

5. מדיניות שכר – כללי

נבחן את הסעיפים הבאים:

5.1. השכלתו, כישוריו, מומחיותו והישגיו של נושא המשרה.
5.2. הסכמי תגמול קודמים שנחתמו עם נושא המשרה ו/או נושאי משרה דומים.
5.3. תקופת הסכם תגמול לא תעלה על חמש שנים, בשים לב למערכת תגמול הביצועים ותקופת התגמול ההוני, תוך בחינת נימוקי הדירקטוריון ועבודות יעוץ חיצוניות ששימשו את החברה.

5.4. שקיפות מלאה אודות מערכת התגמול והקריטריונים הספציפיים העומדים בבסיסה.
5.5. בחינת מבנה השכר בחברה שהיא חלק מקבוצה עסקית הבנויה בצורת פירמידה. במקרה זה לבעל השליטה פוחת האינטרס הוני לפקח בצורה מיטבית על מדיניות השכר וגדל הפוטנציאל למתן שכר מופרז לשם הגברת התלות של המנהל בבעל השליטה, על חשבון יתר בעלי המניות.

5.6. יש להימנע מהענקת של פיצוי בדמות של "מצנח זהב", למעט בגין זמן סביר להודעה מוקדמת של עד כשישה חודשים או כאשר ההענקת היא בגין התחייבות סבירה להימנעות מתחרות, כאשר הנסיבות הספציפיות מצדיקות זאת. זאת בשים לב שעלות כלל רכיבי סיום ההעסקה, שאינם בגדר הודעה מוקדמת במהלכה ממשיך נושא המשרה בכהונתו, לא יעלו על עלות שכר שנתית (על כלל רכיביה – קבוע, משתנה והוני יחד) ובתוך כך פיצויי פיטורים מוגדלים, מענקי פרישה, תשלום עבור הסכם אי תחרות וכיו"ב.

5.7. תשלומים לא מידתיים כתוצאה מהעברת שליטה, מיזוג וכד'.
5.8. האצה של תוכנית מבוססת הון או הענקת בונוסים למרות אי עמידה במדדי ביצוע.

6. מדיניות שכר – מבנה והשוואה

6.1. בחינת היחס בין רכיבי השכר הקבועים, המשתנים וההונים בשים לב למערכת התגמול הכוללת.

6.2. מבחני רגישות לפרמטרים השונים בתוכנית, בשים לב לתוצאות עבר של החברה והשוק.

- 6.3. בחינת קבוצת השוואה (Peer Group) - מידת ההתאמה בין החברה ודרגת השכר הכוללת של נושא המשרה בקבוצת השוואה.
- 6.4. בחינת מערכת השכר הכוללת של נושא המשרה, בשים לב לתוצאותיה הכספיות של החברה, סוג פעילותה (תפעולית, אחזקה, נדל"ן וכד'), פרמטרים פיננסיים ותפעוליים, תשואות שוק רלוונטיות ומדדי שייכות, ביחס לקבוצת השוואה רלוונטית ועמיתים.
- 7. תגמול שאינו מבוסס יעדים (תגמול קבוע)**
- 7.1. עלות שכר קבועה תיבחן בשים לב למדיניות השכר ומאפייניה הייחודיים של החברה.
- 7.2. נושאי משרה בחברות פיננסיות ייבחנו בהתאם להוראות חוק שכר בכירים והגבלות הרגולטוריות הרלוונטיות.
- 7.3. מענק חתימה - ייחשב כחלק מעלות השכר הכוללת ויותנה בתנאי סף.
- 8. תגמול מבוסס יעדים**
- 8.1. נוסחת התגמול המשתנה צריכה להיקבע מראש, לא להשתנות בדיעבד.
- 8.2. ביצועי נושאי משרה ייבחנו בראייה ארוכת טווח והתגמול יהיה מותאם למדיניות ניהול הסיכונים בחברה.
- 8.3. על החברה לקבוע מראש שיקולים למתן בונוסים ומענקים כך שיהיו ניתנים למדידה באופן אובייקטיבי.
- 8.4. לצורך בחינת התוצאות העסקיות יש לבצע נטרול אירועים חד פעמיים ו/או רווחים חשבונאיים שטרם מומשו (ובכללם שערוכים, הכנסה כוללת אחרת וכיוצ"ב).
- 8.5. תוכנית מענקים צריכה להיות רב שנתית, לרבות פריסת המענק, כך שתכלול קיזוז של חוסר ביצועים לאורך חיי התוכנית.
- 8.6. תקרת המענק תיבחן למדיניות השכר ומאפייניה הייחודיים של החברה.
- 8.7. מענק בגין תרומה ייחודית של נושא המשרה, לרבות בגין אירועים חד פעמיים, יובאו לאישור פרטני של בעלי המניות או של ועדת התגמול והדירקטוריון – בתלות בסכום המענק וזהות ותפקיד נושא המשרה.
- 8.8. בחינה של רכיב השכר המשתנה לביצועים עודפים של נושאי המשרה ביחס לביצועי השוק.
- 8.9. החזרת בונוסים (Claw backs) – לקבוע תניה לפיה החברה רשאית לדרוש מנושא משרה החזרת התגמולים אם הם הוענקו על בסיס מידע בדבר ביצועי החברה שהתברר כמוטעה או במקרה של הפרת חובת אמונים.
- 8.10. קביעת תנאי סף כמותי, רלבנטי ואפקטיבי.
- 8.11. קביעת תקרה להיקף התגמול המשתנה.
- 8.12. שיקול דעת סביר לדירקטוריון ביישום בתגמול, לרבות האפשרות להפחתה בהיקף התגמול.
- 9. תגמול הוני**
- 9.1. תגמול הוני נועד ליצור זהות אינטרסים בין נושאי המשרה לבין בעלי המניות והשאת ערך החברה לטווח ארוך.

- 9.2. במסגרת בחינת תוכניות תגמול מבוססות מניות לעובדים, נבחן האם התכנית עולה בקנה אחד עם אינטרסים של בעלי המניות לטווח ארוך, כאשר הערכה זו כוללת, אך לא מוגבלת, לגורמים הבאים: היקף ותנאי התגמול ההוני, פוטנציאל דילול מלא של התוכנית, בשים לב לקצב הצמיחה של החברה ומחזור החיים שלה.
- 9.3. ככלל, אנו נתנגד להענקת תגמול הוני המשקף הטבה מיידית, קרי אופציות "בתוך הכסף" ו/או תקופת מימוש מיידית.
- 9.4. מחיר המימוש ייבחן בהתאם לאישור הדירקטוריון והאסיפה הכללית, בשים לב לתנודתיות המניה וחברות השוואה.
- 9.5. תקופת ההבשלה (Vesting) תהיה באופן הדרגתי על פני אורך חיי התוכנית ושלא תפחת משלוש שנים ולא פחות משנה עבור המנה הראשונה ואו פריסה ליניארית על פני תקופת ההבשלה.
- 9.6. בחינה זהירה למתן תגמול הוני לבעלי שליטה בחברה ו/או קרוביהם.
- 9.7. ככלל נתנגד לאפשרות של הותרת שיקול הדעת בדבר שינוי תנאי תוכנית האופציות בידי דירקטוריון החברה.
- 9.8. בחינה זהירה של מנגנון אוטומטי המאפשר הבשלה של תוכנית האופציות, בהתקיים תנאים של החלפת שליטה, מיזוג וכד', בשים לב לתנאי התוכנית וזהות המוטבים.
- 9.9. ככלל נתנגד לשינוי בתנאי תוכנית האופציות (re-pricing), לרבות הפחתת מחיר המימוש וקיצור תקופת ההבשלה, בשים לב לתנאי התוכנית וזהות המוטבים.
- 9.10. מניות חסומות - ככל שמדובר בתגמול הוני שמהותו הענקת מניות (כגון מניות חסומות או יחידות למניות חסומות), הענקתן תותנה ביעדי סף הרלוונטיים לאופי פעילות החברה.
- 9.11. מנגנון האצה מידי- נתנגד למנגנון אוטומטי המאפשר האצה מיידית של תנאי מענק הוני. נשקול תמיכה בהאצה של תנאי מענק הוני במקרה של החלפת שליטה, ובלבד שלא מדובר בנושא משרה שהינו בעל שליטה.
- 9.12. הגבלת היקף הדילול המקסימלי המצטבר בגין כלל ההענקות אשר בוצעו בחברה לעד 15%. בתוכניות של חברות מו"פ יתאפשר דילול גבוה יותר.
- 9.13. מתן תגמול הוני בניע של חברות בנות יאושר במקרים מיוחדים ולא יעלה במצטבר על 30% מסך הכולל של התגמול של נושא המשרה.
10. **חברה דואלית במבנה בעלות מבוזר או חברה ישראלית הנסחרת בחו"ל:** בעת בחינת בקשה לאישור מדיניות תגמול בחברה דואלית או בחברה ישראלית הנסחרת בחו"ל, ניתן דגש על בחינת ביצועי החברה בשלוש השנים אשר קדמו למועד אישור המדיניות וכן נבחן את פרקטיקת התגמול אשר יושמה בפועל על ידי הדירקטוריון. במידה ויימצא מתאם חיובי בין ביצועי החברה לבין פרקטיקת התגמול אשר יושמה על ידה, המעיד על פעילות שקולה ואחראית מצד הדירקטוריון, אנו נתמוך באישור מדיניות התגמול גם אם מדיניות התגמול אינה מפרטת תנאי סף או יעדים כמותיים מדידים צופה פני עתיד.

5. הסכמי ניהול

הסכמי ניהול בין חברות ציבוריות או פרטיות שבשליטת בעל השליטה, לחברה ציבורית בשליטתו.

1. **קריטריונים לבחינת הסכמי הניהול:** הסכמי ניהול ייבחנו על ידינו בהתאם להיקפם ומידת כדאיותם לחברה ובין היתר בהתאם להיקף המשרה, היקף כספי ביחס לפרמטרים תפעוליים בחברת הניהול, יעוץ לחברות קשורות, השוואה לחברות דומות ולמקובל בשוק. באישור הסכמי הניהול תיבחן האפשרות של תשלום ישיר. כן תיבחן העלות הישירה של החברה המעניקה שירותי ניהול ותמחור השירותים יתבצע back to back כנגד תמחור זה.

1.1.1. האם ההסכם נובע מהחלפת השליטה בחברה ו/או כתוצאה מכניסה של משקיעים חדשים לחברה.

1.1.2. הסכמי שכר וניהול קודמים וכמקובל בענף.

1.1.3. בחינת היקפו הכספי של הסכם הניהול לעומת קבלת שירותים זהים מצד שלישי בלתי קשור.

2. **מתן דיווח מלא ומפורט של עלויות השירותים ומהותם:** אנו נתנגד להתקשרות בהסכם ניהול בכל מקרה שלא יועבר לבעלי המניות דיווח הכולל תיאור מלא ומפורט של השירותים, היקפם, העלויות המיוחסות לכל אחד מהם וכן תיאור נושאי המשרה נותני השירותים, בשים לב לנושאי משרה מכהנים בחברה והיקף שכרם והכל בהתאם למדיניות תגמול נושאי משרה.

3. **הגבלת תקופת הסכמי הניהול:** רצוי כי הסכמי ניהול יוגבלו לתקופה של עד שלוש שנים.

4. אישור חלוקת דיבידנד

1. בקבלת החלטה בנושא חלוקת דיבידנד ניישם מבחנים נוספים שמטרתם לחלץ את הרווח הראוי לחלוקה העומד במבחני יכולת הפרעון המתבססים על רמת וודאות גבוהה יותר של התזרים. בהתאם לחוק החברות, המבחן לביצוע חלוקה הוא מבחן כפול:

1.1. **מבחן הרווח** - החלוקה מבוצעת מתוך רווחים המוגדרים בחוק החברות כיתרת העודפים, או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, בניכוי חלוקות קודמות.

1.2. **מבחן יכולת הפירעון** - לא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מהחברה את היכולת לעמוד בחבויות הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן.

2. עוד קובע חוק החברות כי בית המשפט רשאי, לאשר לחברה לבצע חלוקה שאינה מקיימת את מבחן הרווח, ובלבד ששוכנע שמתקיים מבחן יכולת הפירעון.

3. תכליתו העיקרית של ההסדר המפורט בחוק הוא יצירת איזון בין ההגנה על זכויותיהם של נושי החברה לפירעון התחייבויות החברה כלפיהם, ומניעת כרסום שלא כדין בהון החברה ובין יכולתה של החברה להעביר לבעלי מניותיה חלק מן הערך המוסף שנוצר בה, במקביל להמשך פעילותה של החברה כעסק חי.

4. אימוץ כללי החשבונאות הבינלאומיים

4.1. לאימוץ תקני IFRS הייתה השפעה משמעותית על הדוחות הכספיים של חלק מהחברות. כך למשל, בהתאם לתקני ה-IFRS, ישנם מקרים רבים יותר בהם נכסים ו/או התחייבויות נמדדים בשווי הוגן, כאשר השינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד. כפועל יוצא מכך, הוכרו בדוחות הכספיים סכומי רווח או הפסד שטרם מומשו כחלק מיתרת העודפים.

4.2. הסיכון הטמון בחלוקה של רווחי שיערוך הוא, שבתקופות גאות יחולקו דיבידנדים מהרווחים הרעיוניים ובתקופות שפל לא ייוותרו מספיק אמצעים בחברה כדי לתמוך בהחזר ההון ובפעילותה השוטפת.

5. דיבידנד בגין רכישה ממונפת

5.1. כאשר עיקר החוב בקבוצת עסקים נמצא בחלקה העליון של הפירמידה, הדבר עלול להוביל לחלוקת דיבידנדים עודפת מחברות בתחתית הפירמידה. שכן מדיניות חלוקת הדיבידנד ביתר חברות הקבוצה נקבעת בין היתר על פי אילוצי המימון של בעל השליטה, ולא בהכרח על פי אפשרויות ההשקעה וצרכי המימון של החברות, דבר העשוי לגרום לפגיעה משמעותית בחוסן ובפעילות החברות הבנות.

6. מבחנים לחלוקת דיבידנד

- 6.1. בחינת מדיניות הדיבידנד של החברה, חלוקות קודמות ושיקולים לחלוקה הנוכחית.
- 6.2. מקור העודפים לחלוקת דיבידנד, בשים לב האם מדובר ברווחי שיערוך.
- 6.3. בחינת מקורות המימון העומדים לרשות החברה לצורך פירעון כל חובותיה והתחייבויותיה ולמימון תשלום הדיבידנד ובכלל זה היקפי האשראי הבנקאי והחוץ בנקאי אשר למיטב הערכת החברה זמינים לה.
- 6.4. סכום הדיבידנד המחולק בפועל צריך להיות קטן מהסכום העומד במבחן הרווח, אם בסכום העומד במבחן הרווח נכללו שערוכים מהותיים
- 6.5. בחינת עמדת החברה לפיה אין בתשלום הדיבידנד כדי לפגוע בתוכניות ההשקעה של החברה כנדרש לשם שמירת מעמדה העסקי והתחרותי.
- 6.6. עמידה בהגבלות ובהתניות פיננסיות
- 6.7. בחינה האם נדרשת הפחתת הון מיוחדת.

5. הון החברה

1. מחיקה ממסחר - Going private

- 1.1. מחיקת חברה ממסחר מבוצעת בהתאם להסדרים הקבועים בחוק החברות, קרי הצעת רכש מהציבור. יחד עם זאת, חברה יכולה לבצע מחיקה ממסחר באמצעות מיזוג משולש הופכי. בעת ביצוע של מחיקת מניה ממסחר, נבחן את הנושאים הבאים:
 - 1.1.1. רציונל העסקה וחלופות אחרות שבחנה הנהלת החברה.
 - 1.1.2. האם הסיבה בה נקטה החברה בהליך של מיזוג משולש הופכי נובעת מאי יכולת החברה לבצע הצעת רכש מלאה. וכן בחינת ניסיונות היסטוריים של החברה לבצע הצעות רכש.

- 1.1.3. שווי והיקף העסקה, בשים לב לחוות דעת בדבר הוגנות העסקה, שווי החברה הנוכחי והיסטורי.
- 1.1.4. בחינת ההליך וניגודי עניינים, לרבות הסוגיה האם כל בעלי המניות יכולים להשתתף בעסקה.
- 1.1.5. אם החברה השיגה הטבות שמהיותה נסחרת בבורסה, (בדיקה של מחזורי מסחר, נזילות, תנודתיות ועוד).
- 2. הנפקות והקצאות פרטיות, לרבות באמצעות כתבי אופציה, אגרות חוב להמרה ומכשירים הונים, נבחן הקצאות אלה בשים לב לנקודות הבאות:**
- 2.1. רציונל העסקה, בשים לב לחלופות הקיימות לחברה, עיתוי ההקצאה, זהות המשקיע והתאמתו לפעילות החברה.
- 2.2. תנאי הקצאת ההון, האם מבוצעת במחירי שוק, או לחילופין בהנחה, או בפרמיה ביחס למחיר נוכחי והיסטורי.
- 2.3. מצב פיננסי של החברה, נזילות והצורך של החברה בהון, שימוש בתמורה, השפעת גיוס ההון על מבנה המימון ועלות ההון של החברה, שיעור שריפת המזומנים של החברה, מצב שווקי ההון והאשראי.
- 2.4. שינויים במכשירים ההונים, יבחנו למהותם ואופן השפעתם של בעלי אינטרסים שונים בחברה.
- 2.5. תגובת השוק.
- 2.6. המשך חיי החברה כעסק חי.
- 2.7. סוגיות שליטה וניהול לרבות ניגודי עניינים.
- 3. הגדלת הון רשום¹**
- 3.1. על פי חוק החברות, לכל חברה יהיה הון מניות רשום. הון זה מהווה את הרף העליון של מספר המניות אותו החברה יכולה להציע לבעלי מניותיה, כאשר בסמכות אסיפת בעלי המניות לאשר שינוי בהון הרשום של החברה. אנו נבחן הצעות להגדלת ההון הרשום של החברה, בשים לב לנקודות הבאות:
- 3.1.1. השימוש של החברה בהון הרשום והגדלתו במהלך השנים האחרונות.
- 3.1.2. אנו סבורים כי מדובר בהליך המהווה חלק בלתי נפרד מניהול עסקיה השוטפים של החברה ולכן ניטה לתמוך בו.
- 4. שינויים בהון המניות המונפק**
- 4.1. לשם החלטה בדבר שינויים בהון המניות המונפק, איחוד הון ופיצול הון, נתמקד בשאלת התועלת הגלומה בהחלטה זו לשם פישוט המסחר בבורסה והגדלת הסחירות בניירות הערך, תוך התייחסות לתנאי השינוי ועלותו לבעלי המניות.

¹ 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).

6. מיזוגים, רכישות, מכירה ורכישה של נכסים, שיתופי פעולה

ועסקאות

1. במיזוגים, רכישות והעברת פעילויות יבחנו מאפייני העסקה הייחודיים, האספקטים הסיבתיים והכלכליים של העסקאות מזווית ראייה ארוכת טווח, בהנחה בסיסית כי טובת החברה לטווח הארוך זהה עם טובתם של בעלי המניות. בשים לב לנושאים הבאים:
 - 1.1. רציונל אסטרטגי- האם העסקה הגיונית אסטרטגית? משם נגזר הערך? ניסיון עבר של החברה במהלכים דומים.
 - 1.2. תהליך המשא ומתן- אופן תהליך משא ומתן, מי היוזם של העסקה, אופן קביעת המחיר והבטחת תשואה אופטימאלית לבעלי המניות, לרבות הליך התמחרות ובחינת אלטרנטיבות לעסקה.
 - 1.3. ניגודי עניינים- האם צדדים קשורים נהנים מהעסקה באופן לא פרופורציונאלי ובלתי הולם בהשוואה ליתר בעלי המניות.
 - 1.4. שווי העסקה- הערכת שווי בלתי תלויה מהווה אינדיקציה ראשונית להערכת סבירות העסקה, כאשר סינרגיה בצד ההוצאות וההכנסות צריכה להישקל בזהירות המתבקשת.
 - 1.5. בחינה של מבנה העסקה, דילול, יתרונות פיננסיים, תפעוליים ואסטרטגיים;
 - 1.6. מקורות מימון לרכישה או לחילופין שימוש בתמורה שתתקבל, תוך שמירה על איתנות פיננסית ונזילות.
 - 1.7. בחינת תגובת השוק.
 - 1.8. ההשפעה על החברה במידה והעסקה לא תושלם.
 - 1.9. ככלל, התנגדות לאישור עסקאות רטרואקטיביות, תוך בחינת הנסיבות שבעטיין העסקה מובאת לאישור רטרואקטיבי כאמור.

7. עסקאות בעלי עניין

1. עסקאות של חברה עם בעלי השליטה אינן אסורות פי הדין הישראלי, ואולם, על מנת להתמודד עם בעיית הנציג בין בעלי מניות המיעוט לבין מי שביכולתו לכוון את פעילותה של החברה, נקבעו בחקיקה הוראות אשר נועדו להציב בלמים ואיזונים לכוחו של בעל השליטה לתעל רווחים על חשבון בעלי מניות המיעוט. המגבלות והתנאים שקבע המחוקק להתקשרות חברה ציבורית עם בעל השליטה בה, נחלקים לשני סוגים: אופן אישור העסקה כקבוע בחוק החברות ואופן הגילוי כקבוע בתקנות ניירות ערך.

אנו מסתייגים עקרונית מביצוע עסקאות עם בעלי עניין, יחד עם זאת, לאור חיוניותן במקרים מסוימים, אנו נבחן עסקאות עם בעלי עניין בקפדנות במתכונת של "כל מקרה לגופו". נבחן הן את השאלה האם יש הצדקה לעסקה עם בעל העניין בכלל (חלף עסקה עם צד שלישי או הימנעות מעסקה כלשהי) והן את השאלה האם תנאי העסקה מקדמים את עניינם של כלל בעלי המניות בחברה (ולא רק אינם פוגעים בהם).

2. להלן בחינת הנושא ביחס למדיניות ההצבעה

- 2.1. כפועל יוצא של מבנה השוק בישראל המאופיין באחזקות צולבות וקבוצות עסקיות, נבחן האם העסקה מבוצעת במהלך העסקים השוטף של החברה והאם יש בה בכדי לקדם את עסקי החברה.
- 2.2. נבחן האם נוהל הליך תחרותי או הליך אחר שיקבע על ידי ועדת הביקורת של החברה או על ידי ועדה בלתי תלויה, ככל שהועדה מצאה שאין מקום לניהול הליך כזה, עליה לנמק זאת, ולכל הפחות לנהל משא ומתן ממצה עם בעל השליטה/ בעל העניין.
- הוועדה תהיה חופשית לבחור לה יועצים ומומחים אשר אינם מייעצים לחברה או לבעל השליטה בדרך כלל או בעסקה הנדונה, ותיעזר רק ביועצים ובמומחים שבחרה כאמור. בסוף ההליך, הוועדה תחליט אם לתמוך בעסקה.
3. **בחינת נאותות העסקה** : במרבית העסקאות תתמקד הבחינה בנאותות ההליך בו הוחלט לקשור עסקה עם בעל השליטה ו/או בעל העניין והאופן בו גובשו תנאי העסקה. במסגרת זו נבקש לקבל מידע כדלקמן:
 - 3.1. מה הצורך בעסקה והרציונל האסטרטגי לביצוע העסקה, כדאיות ויעדי העסקה והשתלבותם באסטרטגיה העסקית של החברה, בשים לב האם העסקה הינה בליבת עסקיה של החברה.
 - 3.2. ניסיון עבר של החברה במהלכים דומים.
 - 3.3. האם התקיימה בחינה רצינית של חלופות אחרות בשוק; האם ניתן לבצע עסקה דומה עם צד בלתי קשור ומאמצי החברה לבחון אלטרנטיבות אחרות.
 - 3.4. האם תנאי העסקה גובשו במשא ומתן אמיתי בין ועדה בלתי תלויה של הדירקטוריון לבין בעל השליטה ו/או בעל העניין; אופן תהליך המשא ומתן, מי היוזם של העסקה, אופן קביעת המחיר והבטחת תשואה אופטימאלית לבעלי המניות, לרבות הליך התמחרות בפיקוח ועדת הביקורת.
 - 3.5. מה היה הבסיס עליו הסתמכה הוועדה כשהסכימה למתווה הסופי של העסקה (האם נעזרה ביועצים ומומחים שאינם מייעצים לחברה או לבעל השליטה) והאם הדיווח אל האסיפה הכללית, בה תובא העסקה להצבעה, מפרט בשקיפות מלאה את כל הדרוש לבעלי מניות המיעוט בכדי להחליט אם העסקה כדאית עבורם.
 - 3.6. האם צדדים קשורים נהנים מהעסקה באופן לא פרופורציוני ובלתי הולם בהשוואה ליתר בעלי המניות.
 - 3.7. השפעה על יתר בעלי עניין בחברה לרבות: נושים, בעלי מניות מיעוט, עובדים ועוד.
 - 3.8. הערכות שווי חיצוניות, חו"ד חיצוניות, פרוטוקולים וכל מידע נוסף המהותי לעסקה.
 - 3.9. מקורות מימון לרכישה או לחילופין שימוש בתמורה שתתקבל, תוך שמירה על איתנות פיננסית וניליות.
 - 3.10. בחינת תגובת השוק.
 - 3.11. ההשפעה על החברה במידה והעסקה לא תושלם.

8. גלולת רעל²

1. בעלי המניות בחברה בדרך כלל יוצאים נשכרים מניסיונות החלפת שליטה ו/או מאבקי שליטה בפועל. במקרים רבים, החלפת שליטה בחברה תורמת להשאת ערך החברה.
2. ממליצים לתמוך במנגנונים שאינם מעכבים או מונעים החלפת שליטה. אנו סבורים כי במקרה של ניסיון להחלפת השליטה בחברה ציבורית יש להתחשב ברצונם של כלל בעלי המניות ויש לתת לכוחות השוק לפעול מקום בו מחיר המניה מייצג מצבים של תת ניהול או כשל.
3. חברות שבהן יש מבנים של גלולת רעל כל נושא שיעלה לדיון ייבחן בראי גלולת הרעל.

9. תקנון

1. תקנון החברה מסדיר את מערכת היחסים המשפטית בין חברי התאגיד ובינם לבין התאגיד וקובע הוראות ספציפיות וכלליות בהתאם לאופי פעילות החברה.
2. בסקירה של תקנון החברה, נבחן האם קיים חשש לפגיעה בבעלי מניות המיעוט, בשים לב לסוגיות הבאות:
 - 2.1. במקום בו ניתנה האפשרות לקבלת החלטות בידי האסיפה הכללית, יש להתיר סמכות זו בידיה, לרבות, אופן קבלת החלטה בדבר חלוקת דיבידנד.
 - 2.2. נתנגד להפחתת דרישות מניין בישיבות של בעלי המניות וקביעת לוחות זמנים שאינם מאפשרים קיום דיון ענייני בנושאים העולים לאישור האסיפה הכללית.
 - 2.3. הקטנת רוב נדרש- באופן כללי נתנגד להקטנת רוב נדרש בנושאים מהותיים באסיפות כלליות, מכיוון שאנו סבורים כי הרוב הנדרש לשינוי תקנון החברה, הליכי מיזוג, שינוי הון ואירועים מהותיים, הינו רוב מהותי.
 - 2.4. נתנגד לשינוי בתקנון שיש בו בכדי לפגוע בזכויותיו של סוג מניות.
 - 2.5. בחינת הסדרת ביטוח, שיפוי ופטור לנושא משרה, בהתאם לקריטריונים הקבועים בפרק זה.
 - 2.6. התנגדות לקיומו של מנגנון של דירקטוריון מדורג בחברה.
3. **רמת הדיווח במעבר לרישום כפול:** בעת שינוי מתכונת דיווח בעת מעבר לרישום כפול (מעבר ממתכונת דיווח בהתאם להוראות פרק ו' לחוק ניירות ערך, למתכונת דיווח בהתאם להוראות פרק ה' 3 לחוק ניירות ערך), ובכדי למנוע פגיעה במשקיעים, אנו נבחן האם שינוי במתכונת הדיווח צפוי לפגוע ברמת המידע והשקיפות לה היו מורגלים המשקיעים והאם נושאים המהותיים למשקיעים אינם מופיעים בדוח השנתי של החברות הזרות הנהנות מהקלות

² גלולת 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 (בד"כ 20%-15%). במרבית המקרים, ההסכם כולל הקצאת מניות ע"י הדירקטוריון לטובת בעלי המניות הקיימים, בהנחה משמעותית, יכולה להגיע לכ-50%. כטקטיקת הגנה, מנגנון גלולת הרעל הוכח בעולם כיעיל בישראל, לאור מבנה השליטה, מנגנון זה טרם הופעל, וכמעט שאינו מקובל בחברות ציבוריות בישראל. ניתן להניח כי הוא הצליח להרחיק ניסיונות להשתלטות לא רצויה.

בדיווח³. לאור זאת אנו נבקש כי רמת הגילוי והשקיפות תהיה במתכונת הדיווח של החברות המקומיות בארה"ב. ההשוואה לדוחות המוגשים על ידי החברות המקומיות בארה"ב נועדה למנוע פגיעה במשקיעים בכל הקשור לרמת הגילוי, השקיפות ואופן ההצגה הנדרשים.

4. תניה לדין ישראלי בעת רישום כפול: לצורך המלצתנו במהלך המעבר לרישום כפול אנו נבחן את הצורך להכליל בתשקיף תניה לפיה הדין הישראלי וסמכות בתי המשפט בישראל יחולו בכל מקרה על בעלי המניות הישראליים גם לאחר המעבר.

10. שיפוי, פטור וביטוח נושאי משרה

1. שיפוי⁴

- 1.1. כתבי השיפוי הניתנים לנושאי המשרה מהווים למעשה התחייבות כספית של החברה לשפות את נושאי המשרה מאמצעיה הכספיים בגין חבות כספית שתוטל עליהם, מתוקף פעילותם בחברה, וזאת מעבר לכיסוי הביטוחי.
- 1.2. ההתחייבות לשיפוי מוגבלת לאירועים שלדעת הדירקטוריון צפויים לאור פעילות החברה בפועל בעת מתן ההתחייבות לשיפוי וכן לסכום או לאמת מידה שהדירקטוריון קבע כי הם סבירים בנסיבות העניין.
- 1.3. סכומי השיפוי יכולים לכלול הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, וזאת בלא הגשת כתב אישום נגדו ובלי שהוטלה עליו חבות כספית כחלופה להליך פלילי ו/או בקשר לעיצום כספי.
- 1.4. נבחן ונתמוך הענקת כתבי שיפוי לנושאי משרה, בשים לב:
 - 1.4.1. דרישה להגבלת סכום השיפוי ליכולתה הפיננסית של החברה במועד מתן השיפוי בפועל. כאשר פרקטיקה נהוגה הינה הגבלת סכום השיפוי המכסימלי לכ- 25% מהונה העצמי של החברה במועד השיפוי בפועל. חריגים: חברה עם הון שלילי, בשיקול דעת בחינה של הון עצמי טרם הפחתת ההון.
 - 1.4.2. וידוא כי השיפוי יינתן בגובה ההפרש בין סכום החבות הכספית לבין הסכום שהתקבל מכוח פוליסת ביטוח או הסכם שיפוי אחר באותו עניין.

2. ביטוח

- 2.1. הדעה היא כי יש להעניק כיסוי ביטוחי לנושאי המשרה בחברה, לכן נבחן את סבירות היקף הכיסוי הביטוחי, לרבות היקף "פוליסת מטריה" לביטוח חברות הקבוצה ופרמיה שנתית. בחינה זו תיערך בהתאם לפעילות החברה ואמצעיה, חברות דומות וכמקובל בשוק.

³ הדוחות לגביהם חל חוק הרישום הכפול ובעקבותיו חברות אלו זכאיות להקלות בדיווח, הינם: דוח ה- 20 F- שהינו הדו"ח השנתי, דו"ח ה- 6 K- שהינו דו"ח רבעוני. כנגד זאת, הדוחות המוגשים על ידי החברות המקומיות בארה"ב בהם ניתן גילוי נרחב במתכונת ובאופן ההצגה הינם: דוח ה- 10 K- דוח שנתי ודו"ח ה- 10 Q- דוח רבעוני.

⁴ מדובר למעשה ב"כיסוי ביטוחי פנימי" של החברה כלפי נושאי המשרה שלה בגין חבויות בהן ידרשו מצדדים שלישיים.

3. פטור⁵

- 3.1. נתמוך במתן פטור מאחריות לנושאי המשרה ודירקטורים בחברה בשל הפרת חובת הזהירות כלפי החברה, בכפוף לכך שייקבע בתקנון החברה ובכתבי הפטור של כלל נושאי המשרה בחברה כי הפטור אינו חל על החלטה או עסקה שלבעל השליטה בחברה או לנושא משרה כלשהו בחברה עניין אישי בה. בחברות ללא גרעין שליטה נתמוך בהענקת כתבי פטור אף ללא החרגת עסקאות בעלי שליטה כאמור.
- 3.2. יחד עם זאת, ככלל, נתנגד לפטור במקרה בו בית משפט אישר בשלוש שנים האחרונות הגשת תובענה ייצוגית או תביעה נגזרת, לפי העניין, נגד בעל השליטה או נושאי משרה בחברה שעניינה הפרת חובת הגינות, אמונים או קיפוח בעלי מניות מיעוט.

11. מינוי רואה חשבון מבקר

1. ככלל, נשאף כי רמת המעורבות של ועדת הביקורת תהיה גבוהה בבחירת רואה חשבון מבקר, כאשר איכות הביקורת והיקפה הראוי יהווה שיקול מרכזי בבחירתו. מינויו של רואה החשבון המבקר ייבחן בשים לב לסוגיות הבאות:
- 1.1. מידת כשירותו ומקצועיותו של רואה החשבון- ניסיון פירמת ראיית החשבון במתן השירותים לגופים דומים.
- 1.2. אי תלות של רואה החשבון המבקר ומידת עצמאותו.
- 1.3. היקף השכר והיחס בין היקף שכר הטרחה בגין שירותי ביקורת ומס לבין היקף השכר עבור שירותים אחרים, תוך שימת לב למהות השירותים האחרים. חריג לכך זה בנסיבות בהן עמלות עבור שירותים שאינם ביקורת כוללות אירועים משמעותיים חד פעמיים, כגון: גיוס הון, הנפקות וכד' והחברה נותנת גילוי מלא לכך.
- 1.4. האם בשלוש השנים האחרונות החברה נדרשה לבצע הצגה מחדש של דוחותיה הכספיים, בין היתר בשל טעויות או סטיות מהותיות ביחס לאומדנים או הנחות.
- 1.5. האם בשלוש השנים האחרונות בית המשפט אישר תביעה ייצוגית או נגזרת כנגד רואה החשבון המבקר של החברה בקשר עם דוחות החברה בקשר עם החברה.

12. הסדרי חוב ושינוי בתנאי אגרות חוב של החברה

1. ניתוח הסדרי חוב מתבסס על ניתוח כלכלי של ההסדר המוצע תוך הבחנה ברורה בין אינטרס מחזיקי האג"ח ובין בעלי המניות.
- ככלל אנו סבורים, כי יש לבחון את מצב החברה ובחינת הצעדים הנדרשים מצדם של מחזיקים אגרות החוב, מוקדם ככל הניתן וזאת כדי למנוע הידרדרות נוספת של החברה, הוצאת כספים ונכסים ונטילת סיכונים מיותרת שיפגעו עוד יותר בבעלי אגרות החוב.
2. נבחן את כדאיות הסדר החוב או שינוי בתנאי אגרות חוב, בשים לב:

⁵ מאחר שמדובר במערכת יחסים בין החברה לנושא המשרה, הרי שמשמעות הפטור היא כי החברה לא תתבע את נושא המשרה אם הפר את חובת הזהירות כלפיה, לא תראה בו אחראי לנוק ולא תפעל כנגדו.

- 2.1. בחינת השינוי באגרות החוב, לרבות בחינת לוח הסילוקין החדש, בטוחות, ריבית ותשואה נדרשת.
- 2.2. יכולת החברה לעמוד בהסדר החוב המוצע.
- 2.3. בחינת מעורבות יתר הנושים בהסדר, בשים לב לסדר הנשייה, בטוחות, מח"מ ותרומת בעלי המניות.
- 2.4. חיזוק מבנה ההון של החברה, לרבות הזרמות הון מבעל השליטה ו/או הזרמות הון חיצוניות.
- 2.5. השתתפות באפסייד עתידי, כגון מניות, אופציות או כל מכשיר הוני אחר.
- 2.6. חיזוק בטוחות, שעבודים וחיזוק הממשל תאגידי בחברה.
- 2.7. תגובת השוק, עמדת נציגות מחזיקי אגרות החוב, לרבות חוות דעת בלתי תלויה ועמדת המומחה הכלכלי בהתאם לחוק.
- 2.8. מאמצי הנהלה לבחון חלופות אחרות, לרבות מכירת החברה ו/או הפעילות לצד ג'.
- 2.9. התייחסות לחלופות אחרות להסדר המוצע אשר יכולות להביא להגדלת ערך הנשייה של מחזיקי אגרות החוב שבהסדר ובכלל זה, הערך הצפוי אותו היו מקבלים מחזיקי אגרות החוב במקרה של פירוק.
- 2.10. שינוי בשליטה ותרומת בעל השליטה להסדר- במקרים בהם נשאר השליטה בידי בעל השליטה לאחר ההסדר ישנה לבחינה זו חשיבות רבה על מנת שניתן יהיה להבין האם התמורה העניק בעל השליטה להסדר, אם בכלל, שקולה להטבה שקיבל.
- 2.11. אי יכולתה של החברה לפרוע את חובותיה יכול להעלות ספקות ביחס להתנהלות החברה בתקופה שקדמה להסדר החוב, ובפרט ביחס למדיניות החלוקה של החברה ואופן אישור וביצוע עסקאות. ביצוע בחינה האם אין בהתנהלותה בתקופה זו כדי להעמיד למחזיקים זכויות תביעה כנגד גורמים נוספים.
- 2.12. במקרים רבים כוללים הסדרי חוב מתן פטור מאחריות לנושאי משרה, לבעל השליטה ולבעלי עניין אחרים בחברה. לפטורים אלו ערך כלכלי עבור נושאי המשרה בחברה, ויש לבחון העמדתו בשים לב לפעילותם טרם הסדר החוב, לרבות בחינת פוליסת ביטוח נושאי משרה.
- 2.13. ההשפעה של אי הסדר החוב על אפשרויות המשך החברה כעסק חי.
- 2.14. הגבלות עתידיות על חלוקת דיבידנד, שכר בכירים, פעילות, מבנה הון וחוב, התניות פיננסיות, עסקאות בעלי שליטה ועוד.

13. כתבי אופציה

שינויים בתנאי כתבי אופציה ייבחנו על ידינו בשים לב למהותם ולהשפעתם על בעלי המניות ומחזיקי האופציות. המלצתנו 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.

14. חברות הכפופות לדין זר

נצביע בהתאם למדיניותנו המותאמת לחברות הנסחרות בבורסה בת"א, וזאת ככל שהדבר אינו עומד בניגוד לדין המחייב את החברה בהתאם למקום רישומה. במקרים יוצאי דופן הנגזרים ממקובלות שוק ולא דין זר, נאפשר שלא לבצע התאמה למול השוק הישראלי, כאשר נשתכנע כי קיים מנגנון חליפי השומר על מסגרת ממשל תאגידי סבירה שיש בה כדי להציף ערך לחברה ולכלל בעלי המניות.

15. חברות ללא גרעין שליטה

לענין בחינת קיומו של גרעין שליטה נסתמך ככלל על דיווחי החברות, תוך הפעלת שיקול דעת במקרים מתאימים.

בחברות ללא גרעין שליטה יחול האמור במדיניות זו לעיל בשינויים להלן :

15.1 נדרוש כי שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים יהיה לפחות 50% .

15.2 נתמוך במתן פטור מאחריות לנושאי המשרה ודירקטורים בחברה בשל הפרת חובת הזהירות כלפי החברה, בכפוף לכך שייקבע בתקנון החברה ובכתבי הפטור של כלל נושאי המשרה בחברה כי הפטור אינו חל על החלטה או עסקה שלנושא משרה כלשהו בחברה עניין אישי בה.

נספח א' – תמצית תיקון 20 לחוק החברות

תיקון 20 לחוק קובע כי מדיניות התגמול תיקבע הין השאר לפי שיקולים אלה :

1. קידום מטרות החברה, תכניות העבודה שלה ומדיניותה בראייה ארוכת טווח.
2. יצירת תמריצים ראויים לנושאי המשרה בחברה, בהתחשב, בין השאר, במדיניות ניהול הסיכונים של החברה.
3. גודל החברה ואופי פעילותה.
4. לעניין תנאי כהונה והעסקה הכוללים רכבים משתנים – תרומתו של נושא המשרה להשגת יעדי החברה להשאת רווחיה, והכל בראייה ארוכת טווח ובהתאם לתפקידו של נושא משרה.
5. חייב את החברות לקבוע מדיניות תגמול שיהיה בה כדי לקדם את השגת מטרות החברה, תכנית העבודה שלה ומדיניותה, בראייה ארוכת טווח ותוך התחשבות בניהול הסיכונים של החברה ואופי פעילותה. בשים לב לסוגיות הבאות: מדדי השוואה, הגבלת היקף התגמול, קביעת יעדים ותגמול הוני.

אמות מידה שעל החברה להתייחס אליהן בקביעת מדיניות תגמול:

1. השכלתו, כישוריו, מומחיותו והישגיו של נושא המשרה.
2. הסכמי תגמול קודמים שנחתמו עם נושא המשרה.
3. יחס בין גמול נושא המשרה לגמול של יתר עובדי החברה, ובפרט היחס בין השכר הממוצע בחברה לבין השכר המוצע לנושא המשרה והשפעת הפערים על יחסי העבודה.
4. אפשרות להפחתת רכבים משתנים בשיקול הדירקטוריון וקביעת תקרה לשווי המימוש של רכבים הונים.
5. מענקי פרישה- תקופה ותנאי העסקה, הערכת הביצועים תוך בחינת תרומת נושא המשרה לשיפורם, ואפשרות התאמת המענק למועד התשלום בפועל.

הוראות שעל החברה חובה לקבוע בקביעת מדיניות תגמול:

1. לעניין רכבים משתנים בתנאי הכהונה וההעסקה:
 - 1.1. ביסוס הרכיבים על ביצועים בראייה ארוכת טווח, ועל פי קריטריונים הניתנים למדידה. ואולם חברה רשאית לקבוע כי חלק לא מהותי מהרכיבים כאמור יוענק על פי קריטריונים שאינם ניתנים למדידה, בהתחשב בתרומתו של נושא המשרה לחברה.
 - 1.2. היחס בין הרכיבים המשתנים לרכיבים הקבועים, וכן תקרה לשווי רכבים משתנים במועד תשלומם, ואולם לעניין רכבים משתנים הוניים שאינם מסולקים במזומן, תקבע החברה תקרה לשוויים במועד הענקתם.
2. תניה שלפיה נושא המשרה יחזיר לחברה, בתנאים שייקבעו במדיניות התגמול, סכומים ששולמו לו כחלק מתנאי הכהונה וההעסקה, אם שולמו לו על בסיס נתונים שהתבררו כמוטעים והוצגו מחדש בדוחות הכספיים של החברה.
3. תקופת החזקה או הבשלה מזערית של רכבים משתנים הוניים בתנאי כהונה והעסקה, תוך התייחסות לתמריצים ראויים בראייה ארוכת טווח.
4. תקרה למענקי פרישה.

נספח ב' - להלן סקירה אודות תמצית הוראות רגולטוריות שונות בנושא

תגמול במגזר הפיננסי:

1. תקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) - בהתאם לתקנות הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל) (השתתפות חברה מנהלת באסיפה כללית), כפי שעודכנו במהלך חודש יוני 2014. נדרש אישור נציגים חיצוניים לאופן ההצבעה, כדלקמן:
 - 1.1. משקיע מוסדי המחזיק ניירות ערך של תאגיד פיננסי, או של תאגיד השולט בתאגיד פיננסי או של תאגיד בנקאי, ישתתף ויצביע באסיפה הכללית של התאגיד, באופן שיאשר בידי רוב הנציגים החיצוניים בוועדת ההשקעות של המשקיע המוסדי, אם נושא הצעת ההחלטה המובאת לאישור האסיפה הכללית נמנה עם אחד מן הנושאים האלה:
 - 1.1.1. אישור מדיניות תגמול לפי הוראות סעיף 267א לחוק החברות;
 - 1.1.2. אישור עסקאות הטעונות אישור של האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 272(ג), 272(ג1), 273(ב) ו-275 לחוק החברות.
2. חוזר גופים מוסדיים 31-9-2015 – מדיניות תגמול בגופים מוסדיים – תיקון ביום 07 באוקטובר 2015 פרסם המפקח על שוק ההון הבנקים הוראות בדבר מדיניות תגמול בגופים מוסדיים.

גופים מוסדיים, בהיותם גופים המנהלים כספי ציבור, נדרשים לקיים אמות מידה גבוהות של ממשל תאגידי נאות. בהתאם, גופים מוסדיים כפופים, למסגרת אסדרה קפדנית והדוקה של ממשל תאגידי, הבאה בנוסף לדינים החלים על חברות ציבוריות לפי חוק החברות, התשנ"ט-1999. כחלק מהאסדרה בנושא הממשל התאגידי בגופים מוסדיים, נקבעו בחוזר מספר 2014-9-2 בעניין "מדיניות תגמול בגופים מוסדיים" (להלן: "החוזר") הוראות לעניין מדיניות תגמול של נושאי משרה, בעלי תפקיד מרכזי ועובדים אחרים בגופים מוסדיים. תכליתן של הוראות אלה היא למנוע תמריצים שיעודדו נטילת סיכונים שאינם עקביים עם יעדיו ארוכי הטווח של גוף מוסדי, עם מדיניות ניהול הסיכונים שלו, ועם הצורך בניהול מושכל של כספי חוסכים באמצעותו.

לאור התפתחויות ברגולציה הבינלאומית הנוגעת למדיניות תגמול, עולה צורך לעדכן את הוראות החוזר, כדלקמן:

 - 1.1. דירקטור, לרבות יושב ראש הדירקטוריון, יקבל רק רכיב קבוע בשל כהונתו בגוף המוסדי ולא יקבל רכיב משתנה בשל כהונתו זו.
 - 1.2. תגמול של דירקטור שאינו דירקטור חיצוני, דירקטור בלתי תלוי או יושב ראש דירקטוריון, ייקבע בהתאם להוראות לעניין תגמול דירקטור חיצוני בגוף מוסדי (חוזר תגמול דח"צים").
 - 1.3. תגמול יושב ראש דירקטוריון ייקבע ביחס לתגמול דירקטור חיצוני בגוף מוסדי לפי הוראות חוזר תגמול דח"צים. ועדת תגמול תיקבע יחס מרבי שבו יוכפל תגמול דח"צ לצורך קביעת תגמול יושב ראש.
 - 1.4. הגבלות והשבה של רכיב משתנה - במדיניות התגמול, תיקבע תניה שלפיה בעל תפקיד מרכזי יחזיר לגוף מוסדי, סכומים ששולמו לו כרכיב משתנה, במסגרת תנאי כהונתו (להלן: "השבה"), וזאת בתנאים שייקבעו, ובהתקיימותן של נסיבות חריגות במיוחד.

3. חוזר הפיקוח על הבנקים בדבר מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי - ביום 13 באוגוסט 2015 פרסם

המפקח על הבנקים הוראות בדבר מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי (A301)
הפיקוח על הבנקים מציין כי בעקבות ניסיון שנצבר מאז פרסום הוראת ניהול בנקאי תקין מס' A301 בנושא מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי, ובהתאם להנחיות של רשויות פיקוח בעולם, עלה הצורך לעדכן את הדרישות בהוראה. להלן תמצית עיקרי התיקונים להוראה:

3.1. **השבת תגמולים משתנים ששולמו לעובד מרכזי** - תיכלל דרישה שמדיניות והסכמי התגמול של תאגיד בנקאי יכללו התניה שכל תגמול משתנה שיוענק וישולם יהיה בר-השבה מעובד מרכזי, בהתקיימותם של הקריטריונים להשבה.

3.2. **תגמול יושב ראש הדירקטוריון וחברי הדירקטוריון האחרים, יתווסף סעיף 13 הקובע:**
3.2.1. חברי הדירקטוריון של תאגיד בנקאי, לרבות יושב ראש הדירקטוריון יקבלו תגמול קבוע בלבד.

3.2.2. גובה התגמול הקבוע של יו"ר הדירקטוריון ייקבע ביחס לאופן התגמול של יתר חברי הדירקטוריון בתאגיד הבנקאי, ובהתחשב בין היתר בגודלו של התאגיד הבנקאי ובמורכבות פעילויותיו, וכן בהתחשב בהיקף המשרה. למרות האמור לעיל, התאגיד הבנקאי רשאי לשלם ליושב ראש תנאים סוציאליים והוצאות נלוות בהתאם לנהוג בתנאי ההעסקה של כלל נושאי המשרה בתאגיד הבנקאי, כהגדרת "נושא משרה" בחוק החברות.

3.2.3. תגמול כל הדירקטורים בתאגיד הבנקאי, למעט יושב ראש הדירקטוריון, ייקבע באופן זהה ובהתאם לאופן קביעת גמול דירקטור חיצוני על פי תקנות החברות.

מטרת התיקון היא לבדל את יו"ר הדירקטוריון מהנהלת הגוף המפוקח ובכך לחזק את מעמדו כגורם מוביל בדירקטוריון בהתוויית האסטרטגיה של התאגיד הבנקאי ואישור מדיניות התאגיד הבנקאי, לצד תפקידו כגורם בקרה. בנוסף, צפויה הדרישה לחזק את עצמאות הדירקטוריון בקבלת החלטות בנושא תגמול נושאי משרה.

4. הנחיות נוספות בנוגע לתגמול

4.1. כל תאגיד בקבוצה הבנקאית נדרש לשאת בעלויות נושא המשרה הבכירה שלו.
4.2. ייאסר על עובד מרכזי לקבל תגמול בכל צורה שהיא ישירות מבעלי השליטה בתאגיד, מקרוביהם או מתאגידים בשליטת גורמים אלו. ההנחיה לא תחול על דירקטור שאינו חיצוני, אך תחול על יושב ראש הדירקטוריון.

5. הוראות מעבר - הדרישות להוראה יחולו כמפורט להלן:

5.1. הסכם תגמול שאושר מיום פרסום חוזר זה ואילך, לרבות הארכה או שינוי של הסכם תגמול קיים - החל מיום פרסום חוזר זה.

5.2. לעניין זה, "שינוי של הסכם תגמול קיים", למעט שינוי טכני במהותו, שאינו כרוך בשינוי מהותי של סכום התגמול שמתקבל על פי ההסכם או מנגנון התגמול.

5.3. הסכם תגמול שאושר לפני מועד פרסום חוזר זה, לא יאוחר מיום 31.12.2017.

5.4. הדרישות לפי חוזר זה לא יחולו על זכויות שנצברו עד יום פרסום חוזר זה

6. חוק שכר בכירים - ביום 23.03.2016, אושרה הצעת חוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים-

6.1. התקשרות של תאגיד פיננסי עם נושא משרה בכירה או עובד בתאגיד הפיננסי, במישרין או בעקיפין, באשר לתנאי כהונתו או העסקתו, הכוללת מתן תגמול שהוצאה החזויה

- בשלו, כפי שחושבה למועד האישור בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים, צפויה לעלות על שני מיליון וחצי שקלים חדשים בשנה, טעונה אישור של אלה, בסדר הזה:
- 6.1.1. ועדת התגמול של התאגיד הפיננסי, ובהיעדר ועדת תגמול – ועדת הביקורת של התאגיד הפיננסי אם קיימת ועדה כאמור;
- 6.1.2. דירקטוריון התאגיד הפיננסי, ובתאגיד פיננסי שחלה לגביו חובה למנות דירקטורים חיצוניים או דירקטורים בלתי תלויים – גם אישור של רוב הדירקטורים החיצוניים או הבלתי תלויים, לפי העניין;
- 6.1.3. בתאגיד פיננסי שהוא חברה ציבורית כהגדרתה בחוק החברות – אישור האסיפה הכללית בהתאם להוראות סעיף 267 א (ב) לחוק האמור, בשינויים המחויבים.
- 6.2. לא תאושר התקשרות כאמור, אלא אם כן היחס שבין ההוצאה החזויה, לפי עלות משרה מלאה, בשל התגמול האמור לבין ההוצאה בשל התגמול הנמוך ביותר, לפי עלות משרה מלאה, ששילם התאגיד הפיננסי, במישרין או בעקיפין, לעובד התאגיד, לרבות עובד של קבלן כוח אדם שהתאגיד הפיננסי הוא המעסיק בפועל שלו, ועובד של קבלן שירות המועסק במתן שירות אצל התאגיד הפיננסי, בשנה שקדמה למועד ההתקשרות, קטן מ-35.
- 6.3. עוד נקבע כי תקרת השכר שתזכה את החברה בניכוי הוצאות שכר לצורך תשלומי המס תעמוד על 2.5 מיליון ₪ בשנה.
- 6.4. על בכירים שחוזי ההתקשרות עימם ייחתמו מעתה והלאה, החוק יחול מיידית עם פרסום החוק ואילו על בכירים שכבר מועסקים ע"י החברות, החוק יחול חצי שנה מיום פרסום החוק על-מנת לאפשר לחברות להיערך ליישומו.