

דו"ח הוועדה לעניין שכר בכירים בחברות ציבוריות

אדר א', תשע"א
פברואר 2011

תוכן עניינים – דו"ח הוועדה

דו"ח המלצות הוועדה לשכר בכירים בחברות ציבוריות (להלן – הדו"ח) (עמ' 1 – 17) :

1. הרקע להקמת הוועדה 3
 2. עבודת הוועדה..... 4
 3. התייחסות לנתונים אמפיריים בבסיס עבודת הוועדה 4-5
 4. עמדות הגופים הרלוונטיים שהוצגו בפני הוועדה 5
 - א4. התייחסות לעמדות מומחים שהופיעו בפני הוועדה 5
 - ב4. התייחסות לעמדת הרשות לניירות ערך 6
 - ג4. התייחסות לעמדת המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי-פיסקאלי)..... 9
 - ד4. התייחסות לעמדת הרשות הלאומית לכלכלה 10
 5. המלצות הוועדה 12
 - א5. החובה לקביעת מדיניות שכר, אופן אישורה והאפשרות לסטות ממנה 12
 - ב5. מודל מוצע לקביעת השכר ואישורו 14
 - ג5. הבניית השכר 15
 6. סיכום מסקנות הוועדה 17
- נספח 1 לדו"ח : רשימת המומחים שהופיעו בפני הוועדה..... מסומן כנספח 1
- נספח 2 (1) - (19) לדו"ח : חוות דעת מומחים מסומן כנספח 2
- נספח 3 לדו"ח : מחקר הרשות לניירות ערך מסומן כנספח 3
- נספח 4 לדו"ח : חוות דעת המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי פיסקאלי) מסומן כנספח 4
- נספח 5 לדו"ח : חוות דעת המועצה הלאומית לכלכלה מסומן כנספח 5
- נספח 6 לדו"ח : טיוטת חוק החברות (שכר בכירים בחברות ציבוריות)..... מסומן כנספח 6
- נספח 7 לדו"ח : פ-1249 הצעת החוק הפרטית להקטנת פערי השכר במשק..... מסומן כנספח 7

המלצות וועדת השרים לעניין שכר בכירים בחברות ציבוריות

1. הרקע להקמת הוועדה:

א. שכר הבכירים בחברות הציבוריות מצוי בדיון ציבורי מזה שנים רבות. ההתלבטות בנושא זה היא מנת חלקן של מדינות רבות והיא נובעת מן הקשיים המבניים המצויים בתחום זה. המחוקק בישראל היה ער לקשיים אלה ואף קבע הסדרים לעניין זה ואולם התחושה הרווחת היא כי על אף ההסדרה, קיימת עדיין בעיה בשכרם של הבכירים בישראל.

ב. על רקע זה הוגשה הצעת החוק של ח"כ שלי יחימוביץ' וח"כ חיים כץ להקטנת פערי השכר במשק, התשס"ט 2009- (1249/פ) (להלן – הצעת החוק הפרטית). הצעת החוק הפרטית בקשה לקבוע נורמה מחייבת הקושרת בין שכר הבכירים בחברה לבין השכר הנמוך בחברה, יחד עם משטר מיסוי בעל תכלית דומה.

ג. ביום י"א אייר תש"ע (25 אפריל 2010) דנה ועדת השרים לענייני חקיקה בהצעת החוק. ועדת השרים החליטה על הקמת ועדת משנה לוועדת השרים (להלן – הוועדה) שתבחן בתוך 60 יום את הצעת החוק ותמליץ על פתרונות לצמצום פערי השכר במשק. ההחלטה התקבלה על דעתו של ראש הממשלה ובהסכמת ח"כ יחימוביץ' וכץ. אלה שמות ותפקידי נציגי הוועדה שהוקמה מכוח החלטת ועדת השרים לענייני חקיקה:

יו"ר הוועדה: פרופ' יעקב נאמן, שר המשפטים

חברי הוועדה: ד"ר יובל שטייניץ, שר האוצר

יצחק (בוזי) הרצוג, שר הרווחה והשירותי החברתיים (לשעבר)

בנימין בן אליעזר, שר התעשייה, המסחר והתעסוקה (לשעבר)

חברים נוספים: פרופ' יוג'ין קנדל, ראש המועצה הלאומית לכלכלה במשרד ראש הממשלה

השתתף בדיונים: עו"ד אבי ליכט, המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי- פסקאלי)

מרכז הוועדה: עו"ד גלעד סממה, יועץ שר המשפטים

מזכיר הוועדה: מר ליאור נתן, סגן מזכיר הממשלה

ד. נוכח מורכבות הנושא ביקשה הוועדה להקצות זמן נוסף לשם בחינת הנושא ופרסום מסקנותיה. ביום כ"ט בתמוז תש"ע (11 ביולי 2010) החליטה ועדת השרים לענייני חקיקה לדחות בשלושה חודשים מועד פרסום מסקנות הוועדה (חק/1170).

2. עבודת הוועדה:

א. הוועדה התכנסה עשר פעמים ולדיוניה הוזמנו 27 מומחים ואנשי אקדמיה לשם הצגת עמדתם בסוגיה. גם חברי הכנסת המציעים והמומחים שהוצעו על ידם (כעשרה מומחים) הוזמנו להשמיע עמדתם. **מצ"ב כנספח 1** רשימת המומחים שהופיעו בפני הוועדה **וכנספח 2 (1 – 19)** חוות הדעת שהוגשו על ידם.

ב. בנוסף לחוות הדעת הנ"ל, הסתייעה הוועדה בחוות דעת והמחקרים שלהלן: **האחד**, מחקר אמפירי שנערך במחלקה הכלכלית של רשות ניירות ערך (להלן - מחקר הרשות) אשר סקר באופן מעמיק את הסוגיה (**מצ"ב כנספח 3**). **השני**, חוות הדעת של המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי-פיסקאלי), עו"ד אבי ליכט, ובה ניתוח הסוגיה, בחינת משפט משווה והצעות לפתרון (להלן - חוות הדעת המשפטית) (**מצ"ב כנספח 4**). **והשלישי**, עמדת המועצה הלאומית לכלכלה ובראשה פרופ' יוג'ין קנדל (**מצ"ב כנספח 5**).

ג. מסקנות הוועדה, כפי שיפורטו להלן, הביאו לגיבושה של טיוטת החוק **שמצ"ב כנספח 6**. הצעת החוק הפרטית של חה"כ יחימוביץ וכץ **מצ"ב כנספח 7**.

3. נתונים אמפיריים שעמדו בבסיס עבודת הוועדה (ר' נספח 3):

א. על פי בקשת הוועדה, הכינה רשות ניירות ערך מחקר הבוחן את מדיניות השכר בחברות הציבוריות בחתכים שונים. המחקר מבוסס על נתונים שנאספו לגבי מדגם של 67 חברות שהיו ברשימת "תל אביב 100" בשנים 2003-2009.

ב. הנתונים נותחו בחוות הדעת המשפטית. כפי שצוין בחוות הדעת המשפטית, יש לציין כי מדובר מחקר אחד בתחום מורכב ורב משתנים. ככל מחקר, הוא מוגבל לנתונים עליהם הוא מבוסס. בנוסף, לחלק מהממצאים ישנם הסברים שונים, היכולים להביא למסקנות שונות.

ג. בחינת מחקר הרשות מאשש הטענה הרווחת כי אחד מהקשיים המרכזיים בניתוח שכר הבכירים הוא הקושי לקבוע בצורה ברורה ומוחלטת מהו "שכר גבוה מדי".

ד. עם זאת ניתן להסיק ממחקר הרשות מספר נתונים חשובים:

1. השכר הממוצע של הבכירים הוכפל בשנים 2003-2009.

2. למרות הדומיננטיות של השכר המשתנה ברכיבי השכר של בכירים בחברות ציבוריות, לא אותרה חוקיות מובהקת לגבי היחס בין גובה השכר לרווחיות החברה.

3. נמצא קשר בין גובה השכר לאיכות הממשל התאגידי. דהיינו, ככל שהממשל התאגידי משוכלל יותר השכר נמוך יותר. כך, בחברות בהם רמת השכר הייתה נמוכה יחסית, אותרו יותר ועדות ביקורת שבהם רוב של דירקטורים חיצוניים. כמו כן, בחברות בהן יו"ר ועדת הביקורת הוא דירקטור חיצוני השכר נמוך יותר.

4. בקבוצות עסקיות הסיכוי למצוא את בעלי השכר הגבוה בקבוצה הולך וגדל ככל שיררדים בשלבי הפירמידה.

ה. בהתבסס על ממצאי המחקר של רשות ניירות ערך וכמפורט בהמשך דו"ח זה, הגיעה הוועדה למסקנה כי נדרש טיפול בחלק מן המנגנונים שאמורים להבטיח קבלת החלטות מושכלת והגנה על בעלי המניות מקרב הציבור בחברות הציבוריות. לוועדה הוצגו, כאמור, עמדות מומחים בעניין הצעת החוק הפרטית וכן עמדות רשות ניירות ערך, המועצה הלאומית לכלכלה והמשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי – פיסקאלי).

4. עמדות שהוצגו בפני הוועדה:

א. עמדות המומחים שהופיעו בפני הוועדה בעניין הצעת החוק הפרטית (ר' נספחים 1)2 - (19)2):

1. בהצעת החוק הפרטית, מוצע לקבוע כי השכר שישולם לעובד לא יעלה על חמישים פעמים השכר הנמוך ביותר שניתן לעובד אחר באותו מקום עבודה.

2. רוב מוחלט של הדוברים שהופיעו בפני הוועדה סברו כי הצעה זו יוצרת קשיים רבים מן הטעמים הבאים:

א. להסדרה המוצעת פרצות רבות ופוטנציאל לייצר מצוקות חדשות במשק. מגבלת השכר, עלולה לעודד חברות להעביר מפעלים (אשר בהם מקבלים העובדים את השכר הנמוך) לחו"ל. כמו כן, ניתן למצוא בקלות יחסית דרכים חוקיות רבות לעקוף את ההסדרים הקבועים בהצעת החוק.

ב. ישנן דרכי התעשרות אחרות שאינן באמצעות קבלת שכר הגורמות ליצירת פערים חברתיים משמעותיים לא פחות. לכן לא ברור מדוע ההצעה מוגבלת רק לפערי שכר.

ג. הורדת שכר הבכירים אינה מעבירה בהכרח את העושר לידי העובדים בחברה. היא מיטיבה בעיקר עם בעלי השליטה בחברות הציבוריות. לכן, ייתכן שהצעת החוק תגביר פערים חברתיים ולא תצמצם אותם.

ד. הצעת החוק לא תעמוד במבחן המציאות מאחר והיא מבוססת על ההנחה כי ניתן ליצור פתרון אחד לכל מגוון החברות. ואולם לכל חברה ישנם מאפיינים מיוחדים משלה – גודלה, הענף בו היא פועלת, היקף התחרות בשוק, האתגרים העומדים בפניה. כל אלה מושכים לקביעה פרטנית של השכר ולא לפתרון חוקי אחיד וגורף.

ה. כפי שעולה מחוות הדעת המשפטית, לא נמצא מקום נוסף בעולם שבו חלות מגבלות כאלה על חברות ציבוריות.

ו. תקרה השכר המוצעת יוצרת חשש ממשי שהסכום הקבוע כמשכורת מקסימאלית, הוא זו שיהפוך לנורמה, ותיווצר מעין "התיישרות" עם הרף העליון. כך, תיפגע ההבחנה בין המנהלים ע"פ ניסיונם, מקצועיותם ותרומתם לחברה, וכן תתערפל ההבחנה בין חברות רווחיות למפסידות בנושא זה.

3. מטעמים אלו סברה הועדה כי אין להסדיר את הסוגיה בדרך שהוצעה בהצעת החוק הפרטית. כאמור, לפירוט נוסף בעניין עמדות המומחים, ר' נספחים 2 (1) – (19).

ב. עמדת רשות ניירות ערך (ר' נספח 3):

1. מטרת התגמול היא לקבוע חבילות שכר שתתמרץ את המנהלים לנהל את החברה ביעילות ולמקסם את שווייה בטווח הארוך, תוך התחשבות בסיכונים המתאימים לחברה.

2. בחברה ציבורית הנתק המובנה בין הבעלות לבין השליטה, יוצר ניגוד עניינים מובנה בין בעלי המניות לבין מנהלי החברה. המנהלים עלולים לנצל את כוחם לרעה, במיוחד על דרך של גיבוש חבילות תגמול שמקדמות את טובתם האישית של המנהלים על חשבון האינטרסים של בעלי המניות.

3. דילמת התגמול היא בעיקרה הדילמה הבאה: מצד אחד - תשלום גבוה מדי על ביצועים גרועים עלול לגרום להשמדת ערך למשקיעים, לבזבוז כספי החברה, ובמקרים מסוימים לנטילת סיכונים מיותרים הפוגעים בחברה. מצד שני - תשלום מועט מדי על ביצועים מצוינים הוא לא פחות בעייתי מבחינת בעלי המניות בחברה. תשלום מועט עלול לגרום לאובדן מחויבות של המנהל, לחילופים תכופים בהנהלת החברה, לפגיעה בתיפקודה היומיומי ובסוף גם לפגיעה בלתי חוזרת בה.

4. הדיון החברתי-מוסרי ביחס לשכר הבכירים מחמיץ כליל את הקושי הנובע מתשלום מועט מדי למנהל מוכשר.

5. הערכת תיפקוד מנהלים ותגמולם הראוי הוא תהליך מורכב שחלקו מדידות כמותיות מדויקות וחלקו תלוי אינטואיציה והערכה. ככזה יש להתאימו ממקרה למקרה (tailor-made) ביחס לצרכיה של חברה ספציפית וביחס לטיבו ויכולותיו של מנהל ספציפי. לכן, לא זו בלבד שיהיה זה בלתי אפשרי לגבש נוסחה אחת ויחידה שתתאים לכל החברות, אלא זהו גם איננו הפיתרון הנכון. לפיכך, יש מקום לקבוע נוסחת תגמול ייחודית לכל חברה. על כל חברה לגבש בנפרד את חבילת התגמול המתאימה לצרכיה שלה ולמידותיו של הבכיר העומד לשירותה.

6. יש מקום לבחון האם ניתן להסתמך על כוחות השוק ועל התחרות בשוק הניהול, שיביאו לכך שהמשא ומתן בין המנהלים ובין החברות יביאו לתוצאה האופטימאלית והראויה? במילים אחרות – האם השוק עובד או שיש בו כשלים?

א. **כשלים פוטנציאליים בחבילת התגמול**: שני מרכיבים קובעים את החבילה - מבנה חבילת השכר וגובה חבילת השכר.

1. **כשלים במבנה** - הכשל הפוטנציאלי הוא בקביעת מבנה לא מאוזן שלא מספק את התמריצים הנכונים למנהל ומעוותים את שיקוליו. נדרש אפוא ניתוח תמהיל החבילה ויצירת מתאם נכון בין הרכיבים התלויים והרכיבים הקבועים, כך שמבנה החבילה יהיה מאוזן ולא יגרום לתמריצים לא נכונים.

2. **כשלים בגובה השכר**: החשש הוא שהיקפה הכולל של חבילת השכר (וכל אחד מהמרכיבים בה) מופרז.

ב. **כשלים בתהליך האישור**: הדיון הקיים קובע כללים שונים לגבי אישור תנאי כהונה והעסקה של בכירים (שאינם בעלי השליטה או גורמים המקורבים להם) בחברות ציבוריות. אישור שכרו של מנהל נעשה על ידי דירקטוריון החברה. תנאי כהונה והעסקה של דירקטור (לרבות יו"ר הדירקטוריון) נקבעים על ידי הדירקטוריון ולאחר מכן על ידי האסיפה הכללית. הליכי האישור בידי שני האורגנים הללו חשופים לכשלים.

ג. כשלים אלה רלוונטיים גם כאשר מדובר בחברה מפוזרת וגם בחברה ריכוזית בה קיים בעל שליטה (למרות שבעל השליטה נושא מכיסו בשכרו של המנהל, וזאת

מאחר ובעל השליטה זקוק להנהלת החברה על מנת שזו תסייע לו לקדם אינטרסים מיוחדים ולנצל מעמדו הדומיננטי החברה ללא הפרעה.

7. עמדת רשות ניירות ערך – פתרונות מוצעים:

א. לחייב דיון מראש בועדת הביקורת לפני הדיון בדירקטוריון (כפי שמוצע בתיקון מס' 12). הדיון המקדים בועדת הביקורת אמור לשפר את איכות התהליך במידה מסוימת.

ב. גיבוש סדרה של עקרונות מנחים לדיוני שכר בדירקטוריון.

ג. ניתוח כל אחד ממרכיבי החבילה (שכר קבוע, בונוס, תגמולים מבוססי מניות, תגמולי פרישה. כמו כן, השפעות גומלין של רכיבי השכר זה על זה).

ד. התמודדות עם בעיות ניגודי העניינים:

1. הצעות ביחס להליך האישור: הפיתרון האפקטיבי ביותר להתמודד עם בעיית ניגוד העניינים בדירקטוריון, הינו הבאת אישור שכר חמשת הבכירים בחברה לאסיפה הכללית, לאחר שיתקבל אישור הדירקטוריון. הדרישה תהיה להביא לאישור חבילת השכר עם שליש תומך תתקיים רק כאשר חבילת השכר עוברת סף מסוים שייקבע (לדוגמא, סכום מינימאלי שמעליו יידרש האישור המיוחד). פתרון זה יביא לכך שרק העיסקאות החריגות והבעייתיות תובאנה לאישור באסיפה הכללית. פיתרון זה מחייב הכרעה בשאלה מהו הסף המינימאלי שמעליו העסקה תחשב כעסקת התקשרות חריגה שמחייבת אישור באסיפת בעלי המניות. הסף ייקבע על ידי הדירקטוריון שייקח על עצמו את החובה ואחריות לקבוע סף זה.

2. התמודדות עם בעיות ניגודי העניינים - הצעות ביחס לתפקיד הגופים המוסדיים: על מנת לפתור את בעיית ניגודי העניינים באסיפה עצמה, מוצע לקבוע הוראות המחייבות את הגופים המוסדיים לקבוע מדיניות הצבעה ביחס לאישור שכר מנהלים בחברות שבהם הם משקיעים, וכן לחייבם לגלות את מדיניות ההצבעה האמורה לציבור. מוצע כי אי עמידה של גוף מוסדי במדיניות שהוא עצמו קבע תהיה גלויה לציבור, ובמקרים המתאימים תחייב אכיפה מצד המפקח, על דרך של קנסות ויו"ב.

ג. עמדת המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (כלכלי – פיסקאלי) (ר' נספח 4):

3. לצד הצעת חוק החברות (תיקון מס' 12) (ייעול הממשל התאגידי), התש"ע-2010 (להלן – תיקון 12) (ה"ח הממשלה 496), והצעת חוק החברות (תיקון מס' 15) (ממשל תאגידי לחברות אגרות חוב), התש"ע – 2010 (להלן – תיקון חברות אג"ח), שבמסגרתם שולבו הוראות שמטרתן הגברת עצמאות הדירקטוריון וועדת הביקורת ושיפור הממשל התאגידי בחברות ציבוריות ובחברות אגרות חוב, יש לקבוע הליכי אישור מיוחדים לשכר הבכירים¹ בחברות הציבוריות וכן לקבוע הוראות שמטרתן להסדיר את מבנה השכר של נושאי משרה בחברות ציבוריות.
4. יש להגביר מעורבות בעלי המניות ובעיקר בעלי מניות המיעוט בקביעת שכר הבכירים. אולם אישור השכר יותר בידי הדירקטוריון.
5. יש לחייב חברה לקבוע מדיניות שכר. אישור מדיניות השכר וחריגה ממנה, יעשה בוועדת הביקורת ובדירקטוריון, לאחר קבלת עמדת האסיפה הכללית.
6. בהיעדר בעל שליטה יידרש רוב רגיל באסיפה הכללית. במקרים בהם קיים בעל שליטה יידרש גם רוב מקרוב בעלי מניות המיעוט.
7. בהיעדר רוב רגיל או רוב מקרב בעלי מניות המיעוט במקרה שקיים בעל שליטה, ישוב הנושא לדיון בדירקטוריון. הדירקטוריון יהיה מחויב לדון בעמדת בעלי המניות כחלק ממכלול הנתונים והנסיבות הנבדקים ונבחנים על ידו.
8. הדירקטוריון הוא הגורם הנכון והראוי לאישור שכר הבכירים. הדירקטוריון הוא האורגן הקובע אסטרטגיה של החברה והוא המפקח על פעילות החברה. שכר הבכירים קשור קשר הדוק לקביעת האסטרטגיה של החברה ולכן עליו להיקבע בידי הדירקטוריון. האסיפה הכללית אינה גוף מקצועי המתאים לניהול דיונים מורכבים בנושא שכר. לא תמיד יש בידי האסיפה הכללית מלוא המידע והמומחיות לצורך קבלת החלטות מעין אלה. בנוסף לעיתים הדרישה לאישור באסיפה עלולה לחשוף מו"מ עם המנהל וכך לסכל את הבאתו לחברה.

¹ הכוונה היא לנושאי משרה שאינם מכהנים רק כדירקטורים בחברה. לגבי האחרונים לא התגלו כשלי שוק והמלצות הועדה אינם עוסקות בשכרם.

9. הבאת נושאים לאישור האסיפה הכללית מוצדקת בהתאם לדין הקיים כאשר מתעוררת בעיית נציג בין החברה לבעלי השליטה בה או בעיית נציג בין החברה לדירקטורים. על פי הנתונים שהוצגו בפני ועדת השרים, לא ניתן לומר כי קיימת בעיית נציג אינהרנטית בכל אישור של שכר בכירים בחברה (לבד במקרים מסוימים של קבוצות עסקיות). מטעמים אלה, אין לסטות מן החלוקה המסורתית בין תפקידי הדירקטוריון והאסיפה הכללית ולהותיר את ההחלטה בדבר שכר הבכירים בידי הדירקטוריון.
10. בנוסף, כאשר בעל השליטה בחברה או בקבוצה העסקית מחזיק בחברה הספציפית פחות מ-25% באופן ישיר או בשרשור וכן מקרים של הענקת מצנחי זהב במועד סמוך לפרישה יובא השכר הפרטני לאישור האסיפה הכללית ברוב מיוחס.
11. מדיניות השכר תהיה מכוונת ליצירת תמריצים להעלאת שווי החברה בטווח הארוך ולניהול סיכונים מושכל.
12. בקביעת השכר תחויב החברה לשקול שיקולים אלה: השכלתו, כישוריו, מומחיותו והישגיו של בעל התפקיד שעבורו מתבקש אישור התגמול; הסכמי תגמול קודמים שנחתמו עם בעל התפקיד שעבורו מתבקש אישור התגמול; הסכמי תגמול קודמים שנחתמו עם מי שכהן במשרה המיועדת.
13. מדיניות התגמול תביא בחשבון היחס בין שכר נושא המשרה לשכר של יתר עובדי החברה, ובפרט היחס בין השכר הממוצע בחברה לבין השכר המוצע לנושא המשרה.
14. דגש מיוחד יושם על הסדרת מרכיבי השכר המשתנה המבוססים על ביצועים. ביצועי נושאי משרה ייבחנו בראייה ארוכת טווח והתגמול יהיה מותאם למדיניות ניהול הסיכונים בחברה.
15. ביצועי נושא המשרה שיהוו תנאי להענקת השכר משתנה ייקבעו מראש על בסיס קריטריונים הניתנים למדידה.
16. לרכיבי השכר המשתנה תקבע תקרה שתימנע מתן שכר בלתי סביר. בהסכם השכר תקבע תניה לפיה החברה רשאית לדרוש מנושא משרה החזרת התגמולים אם הם הוענקו על בסיס מידע מוטעה.

ד. עמדת המועצה הלאומית לכלכלה במשרד ראש הממשלה (ר' נספח 5):

1. יש לתקן את דיווחי השכר של החברות הציבוריות. כיום דיווחים אלה נעשים לשם הערכת שווי החברות, צורך אשר אינו משקף נכונה את מבנה החוזה הכלכלי הנחתם בין החברה

לבכירים ובכך מקשה על הבנת היקפי והרכבי השכר בפועל ועל תמריצי המנהלים הנובעים מכך. יש למצוא פתרונות משלימים שיבטיחו דיווח אינפורמטיבי ומקיף של חברות ציבוריות בנושא שכר בכירים.

2. עמדת המשנה ליועץ המשפטי לממשלה מתמקדת בהעצמת דירקטוריון החברה ובחיזוק הממשל התאגידי בחברות. הכלים הקיימים כיום לרשות חברי הדירקטוריון לא רק שלא מסייעים בידם בקביעת שכר ראוי לבכירים, אלא יוצרים מציאות של עליה עקבית ומתמדת בשכר בכירים. בעת קביעת שכר הבכירים, מסתמך דירקטוריון על נתוני שכר של בכירים בחברות ציבוריות דומות, מצב שיוצר תופעה שמכונה בספרות ratchet effect.

3. יש ליצור אמות מידה לתגמול בכירים במשק ישראלי על בסיס Benchmark בינלאומי או מקומי רחב (על ידי שימוש בפרמטרים מוגדרים הן יחסיים והן אבסולוטיים) שיקבע על ידי גופים נטולי עניין אישי בדבר (להלן – הגופים).

4. המועצה מציעה כי רשות ניירות ערך או אגף שוק ההון והביטוח במשרד האוצר יעניקו רישיונות רשמיים (בדומה למודל מתן הרישיונות לחברות דירוג אשראי) לגופים שיקבעו אמות מידה מקצועיות לתגמול הבכירים בחברות הציבוריות. הגופים יידרשו לעמוד בסטנדרטים שתקבע הרשות, כגון אי תלות ורמה מקצועית נאותה. אמות המידה שיקבעו הגופים ייקחו בחשבון מאפיינים כגון גודל החברה, הענף וותק המנהלים. כמו כן, הגופים יידרשו לפרסם את מודל הערכת השכר שלהן לציבור.

5. על מנת להבטיח כי קביעת השכר בחברות הציבוריות אכן תתבסס על עבודתם של הגופים, מציעה המועצה כי כלל החברות הציבוריות תחויבנה להשתמש בשירותיהן של החברות הללו תמורת תשלום, ולציין בדו"חות השנתיים שלהן אילו אמות מידה הן מאמצות. חובה זו תבטיח בנוסף גם קיומם של הגופים לאורך זמן ותצמצם תלותן בחברות הציבוריות.

6. לחלופין, ניתן לתמרץ חברות ציבוריות להשתמש בשירותים של חברות אלה באמצעות חיוב מוסדיים להשקיע חלק משמעותי מהשקעותיהם בנכסים ישראליים בחברות שמשמשות בשירותי הגופים (בדומה לחיוב השקעה בחברות מדורגות).

7. אימוץ אמות המידה בנוגע לשכר בכירים ע"י החברות ייעשה פומבי ויפורסם בדוחות החברה.

8. על מנת לתמרץ עמידה באמות מידה אלה בכל החלטה על תגמול בכירים בחברה, מוצע כי בנוסף לחובת הדיווח תקבע הרשות המוסמכת (בפרט, רשות ניירות ערך) מספר הנחיות ש"ייקרו" הסטייה כלפי מעלה מאמות המידה הנ"ל (במידה וכבר אומצו על ידי החברה).

הנחיות אפשרויות הן לקבוע כי סטייה כאמור דורשת אישור דירקטוריון ברוב מיוחס (ואף בשיעורים הולכים ועולים לפי מידת הסטייה), אישור כל הדח"צים, אישור אסיפת בעלי המניות וכן חובת דיווח מפורט המסביר הסיבה לסטייה הנ"ל.

9. אין להתייחס ליחס בין גמול נושא משרה לגמול הממוצע בחברה. ההתייחסות אינה מהווה פתרון לצמצום פערי השכר במשק, ואף עלולה להחמיר אותם הפערים – יחס בין גמול נושא משרה ובין השכר הממוצע בחברה איננו מהווה מדד כלכלי מכל סוג שהוא, הוא משתנה בין חברה וחברה בהתאם לאופייה והוא אינו קשור לחברות ציבוריות דווקא.

10. קביעת תקרה לרכיבי השכר המשתנה אינה משרתת מטרות החברות הציבוריות ויוצרת עיוות בתמרוץ מנהלים - חלק עיקרי מהתמריצים שניתנים לנושא משרה הינו במסגרת רכיב השכר המשתנה, כאשר המטרה היא לתמרץ בטווח בינוני-ארוך את נושא המשרה על ביצועים שעולים על ביצועי השוק ועל עמידה ביעדי החברה. הגבלת רכיב השכר המשתנה משמעותה היא הגבלת פיצוי נושא המשרה על ביצועים בטווח בינוני-ארוך, כאשר במצבים מסוימים יתכן כי אף ייוצר תמריץ שלילי.

11. כדי למתן עליית ערך רכיב השכר המשתנה יש לעודד חברות בשוק להצמיד את רכיב השכר המשתנה לביצועים עודפים של נושאי המשרה ביחס לביצועי השוק. כך, רק נושאי משרה בחברות שביצועיהם עלו על אלה של השוק יתוגמלו באמצעות רכיב השכר המשתנה, דבר שצפוי, בממוצע, למתן משמעותית את השפעת הרכיב המשתנה על הגמול וכן ליצור מבנה תמריצים נכון יותר לנושאי משרה.

5. המלצות הועדה:

א. החובה לקביעת מדיניות שכר, אופן אישורה והאפשרות לסטות ממנה:

1. חברה ציבורית תהא חייבת לקבוע מדיניות שכר לבכירים. שכר הבכירים יקבע בהתאם למדיניות השכר וניתן יהיה לסטות ממנה לפי מנגנון מיוחד שייקבע בחקיקה. אין מקום לפעול להקמת גופים חיצוניים (דוגמת חברות הדירוג) שייקבעו קריטריונים למדיניות שכר, דבר שעלול להפחית מאחריות החברה הציבורית בכל הנוגע לשכר הבכירים הנהוג אצלה.

2. התלבטויות הועדה בעניין זה נסבו סביב השאלה מיהו הגורם המתאים לאישור מדיניות השכר או סטייה ממנו במקרים המתאימים ועד כמה נכון וראוי להעביר את ההכרעה ליד האסיפה הכללית והאם ברוב רגיל או ברוב מיוחס.

3. כפי שתואר בהרחבה בחוות הדעת המשפטית (נספח 3 - חלק ד'), במדינות רבות בעולם, אחת הדרכים לפקח על השכר היא באמצעות הגברת המעורבות של האסיפה הכללית בהליך אישור השכר.
4. ואולם, מעורבות זו אינה נקייה מספקות. האסיפה הכללית אינה גוף מקצועי המתאים לניהול דיונים מורכבים בנושא שכר. לא תמיד יש בידי האסיפה הכללית מלוא המידע והמומחיות לצורך קבלת החלטות מעין אלה. בנוסף לעיתים הדרישה לאישור באסיפה עלולה לחשוף מו"מ עם המנהל וכך לסכל גיוסו לחברה.
5. הבאת הנושא לאסיפה הכללית, כאשר קיים בעל שליטה דומיננטי, מסייעת במקרים בהם יש רצון ליתן משקל לעמדת בעלי מניות המיעוט, אם מתעוררת בעיית נציג מול בעל השליטה. הרוב המיוחס מביא לידי ביטוי את עמדת המיעוט.
6. אולם שכרם של בכירים שאינם בעלי שליטה או קרוביהם, אינו מעורר לכאורה בעיית הנציג מול בעל השליטה, כיוון שהוא אינו קשור לבעל השליטה. אכן, קיימת בעיית נציג פוטנציאלית בשל החשש ששכר גבוה משקף פרמיה של שירותים אחרים עבור בעל השליטה אולם לא נמצאו ראיות לכך בנתונים של רשות ניירות ערך ומכל מקום התלות של המנהל בבעל השליטה קיימת גם כאשר השכר אינו מופרז.
7. מנגד הועדה סברה כי קיים יתרון בבחינת מדיניות השכר על ידי גורם נוסף באופן החושף את התהליכים שהובילו לקביעת השכר והשיקולים שהנחו את הדירקטוריון. מטעמים אלו התלבטה הועדה בשאלה האם יש להעניק לאסיפה הכללית כוח הכרעה בשאלת שכר הבכירים כהצעתה של רשות ניירות ערך. על פי הצעת הרשות, כפי שפורט לעיל, תאשר האסיפה הכללית שכר פרטני על ידי רוב מיוחס כאשר השכר חורג ממדיניות השכר שנקבעה על ידי הדירקטוריון.
8. יתרונה של הצעה זו הוא בכך שהיא מאפשרת לחברה לקבוע בעצמה את מדיניותה ללא התערבות חיצונית מצדו של הרגולטור ומעניקה כוח לבעלי מניות המיעוט שאמור לנטרל חלק מבעיית הנציג מול בעל השליטה.
9. ואולם, מהלך חריג המעביר כוח הכרעה לאסיפה הכללית ולמיעוט, ניתן היה להיות מוסבר אם היו ממצאים המצביעים על קיומה של בעיית נציג משמעותית מול בעל השליטה, המעוותת את אישור השכר של הבכירים. ואולם ממצאי רשות ניירות ערך לא הציגו ראיות ברורות לבעיית נציג כזו.
10. על אף שהועדה שוכנעה כי קיים פוטנציאל לקשר בעייתי מול בעל השליטה בכל מערכת יחסים עם הבכירים, היא לא שוכנעה כי ניתן לבצע מהלך חריג בחקיקה, שלא מקובל

בעולם, ללא תשתית רחבה יותר שתבסס את הטענה. לנוכח ההתלבטויות בנושא זה, ביקש יו"ר הוועדה מן הגורמים המקצועיים לבחון סוגיה זו על מנת להגיע למודל המאזן בין האינטרסים השונים.

ב. מודל מוצע לקביעת השכר ואישורו:

1. לאחר בחינת מכלול השיקולים, כפי שהוצגו לעיל בתמצית, הגישו משרד המשפטים ורשות ניירות ערך לוועדה מודל מוסכם אשר אומץ על ידי הוועדה ופורסם על ידי שר המשפטים כתזכיר לתיקון חוק החברות ביום ז' בכסלו תשע"א (14 בנובמבר 2010).

2. בהתאם להצעה יידרשו ועדת הביקורת והדירקטוריון לקבוע את מדיניות שכר הבכירים של החברה על פי אמות מידה שתפורטנה להלן. האסיפה הכללית תידרש להביע עמדתה ביחס למדיניות ברוב רגיל.

3. במקרים בהם קיים בעל שליטה, אם ההצבעה תעלה כי רוב מבין בעלי מניות המיעוט התנגד להצעה הנושא יחזור לדיון מחודש בדירקטוריון. הדירקטוריון יבחן את עמדת המיעוט לצד כל יתר הנתונים שהביאו להצעתו המקורית ולאחר מכן יאשר את שכר המנהל. הסדר דומה יחול גם על אישור השכר הפרטני של בכירי החברה כאשר השכר הפרטני חורג מן המדיניות שקבע הדירקטוריון.

4. מדובר במנגנון המעלה את רמת הדיון בדירקטוריון בכך שהוא מחייב את הדירקטוריון לבחון את עמדת המיעוט בטרם יאשר מדיניות השכר או חריגה ממנה באופן סופי. הדבר נכון גם במקרים בהם אין בעל שליטה, שאז יידרש הדירקטוריון להתייחס לעמדת רוב בעלי המניות.

5. הצעה זו, על אף שהיא מחייבת התייחסות לעמדת האסיפה הכללית והגופים המוסדיים, על כל הקשיים הנובעים מכך, מותירה סמכות ואחריות לאישור שכר הבכירים, במרבית המקרים, בידי הגוף המקצועי ביותר לנושא זה, דהיינו, לדירקטוריון.

6. המנגנון המוצע דומה במהותו למנגנון הבעת העמדה ה- say on pay הנוהג בארצות הברית ובמדינות נוספות בעולם, תוך התאמתו למאפיינים של החברות הציבוריות בישראל:

א. מנגנון ה- say on pay בעולם, בוחן עמדת האסיפה הכללית באסיפה הכללית השנתית, בדעיבד, לאחר שהסכמי השכר אושרו. ההצבעה היא הבעת עמדה בלבד, ומטרתה לאותת לדירקטורים כי מעשיהם אינם רצויים. בשוקים דוגמת ארצות הברית, בהם החברות הציבוריות מאופיינות בפיזור רב והעדר בעל שליטה

דומיננטי, איתות מעין זה עשוי לגרום להחלפת הדירקטורים על ידי בעלי המניות מן הציבור. מנגנון זה אינו יעיל בישראל שבה ברוב החברות הציבוריות יש בעל שליטה דומיננטי הממנה מרבית הדירקטורים, אם לא את כולם.

ב. מן הטעם הזה, מוצע לאמץ מנגנון say on pay משופר. כאמור, על פי מנגנון זה תובא מראש עמדת הדירקטוריון לאישור האסיפה הכללית. אולם אם עמדת הדירקטוריון לא התקבלה, יוחזר הנושא לדיון ובעדת הביקורת והדירקטוריון. על הדירקטוריון יהא לקבל החלטה סופית לאחר שבחן עמדת האסיפה הכללית ובעיקר עמדת המיעוט באסיפה הכללית, אולם ההחלטה תיוותר בידו. הצעה זו משמרת האיזון הקיים בין הדירקטוריון, בעלי השליטה ובעלי מניות המיעוט.

7. בבסיס ההצעה עומדת ההנחה שבמצב הדברים הרגיל, בחברה ציבורית לבעל השליטה או לדירקטוריון המתמנה על ידו, אין תמריץ לשלם לנושא המשרה מעבר לשכר שמגיע לו. אולם בחברה שהיא חלק מקבוצה עסקית הבנויה בצורת פירמידה שבה לבעל השליטה יש שליטה אפקטיבית באמצעות היקף מצומצם של הון אישי, המצב שונה. במקרה זה לבעל השליטה אין אינטרס הוני לפקח בצורה מיטבית על מדיניות השכר. במקרה כזה גדל הפוטנציאל למתן שכר מופרז לשם הגברת התלות של המנהל בבעל השליטה, על חשבון יתר בעלי המניות.

8. אשר על כן, על מנת להתמודד עם בעיית הנציג, המלצת הוועדה היא כי בחברה בבעלות פירמדיאלית, יידרש רוב מיוחס כולל רוב מקרב בעלי מניות לשם אישור השכר. במקרה זה לא יינקט ההליך הייחודי לאישור השכר המוצע בדו"ח זה. לשם הסדרה זו יש לקבוע מהו הפער בין זכויות ההצבעה לזכויות ההוניות שבהתקיימו ניתן לומר כי אין לסמוך על הפיקוח של בעל השליטה. כאמור, בימים אלו יושבת על המדוכה הוועדה לבחינת הגברת התחרותיות במשק. ההנחה היא במסגרת דיוני הוועדה תיבחן גם שאלה זו. משכך, החליטה הוועדה להשלים את מלאכת החקיקה בסוגיה זו לאחר גיבוש מסקנות הוועדה להגברת התחרותיות במשק.

ג. הבניית השכר:

1. על פי נתונים שהוצגו לוועדת השרים על ידי רשות ניירות ערך, בשנים האחרונות חל שינוי מהותי במרכיבי השכר של בכירי החברות הציבוריות בישראל. הנתונים מראים כי מרכיבים משתנים הולכים ותופסים נתח גדול משכרם של נושאי המשרה בחברה הציבורית.

2. הוועדה סבורה כי יש לחייב חברות ציבוריות לקבוע מדיניות גמול שיהיה בה כדי לקדם מטרות החברה, תכנית העבודה שלה ומדיניותה, בראייה ארוכת טווח ותוך התחשבות

בניהול הסיכונים של החברה ובתמריצים הראויים לנושאי המשרה. קביעה זו איננה מונעת מחברה לקבוע במקרים מתאימים, מדיניות לטווח קצר אם בסופו של יום המדיניות תוביל להשגת מטרות החברה לטווח הארוך.

3. על מנת להתמודד עם התופעה שתוארה על ידי המועצה הלאומית לכלכלה, לפיה שכר הבכירים יעלה כתוצאה מהשוואה לחברות אחרות מתוך רצון להיות בחלק העליון של בעלי השכר, ובהתעלם מביצועי החברה (ratchet affect), הועדה מציעה כי בעת קביעת מדיניות הגמול, תחויב חברה לשים לב לסיכון שבאימוץ מדדי השוואה שעשויים להביא להעלאת שכר ללא קשר לביצועי החברה וכן לקבוע שכר בשים לב לתרומתו של נושא המשרה לשיפור בביצועי החברה.

4. על מנת להותיר לחברה לקבוע מדיניות השכר על פי מאפייניה, הועדה אינה מציעה לכפות על החברות מבנה שכר מסוים או תקרות שכר. יחד עם זאת היא מציעה לחייב את החברה להתייחס לאמות המידה שיפורטו בחקיקה וכן לקבוע הוראות שיפורטו בחקיקה.

5. אחד הקריטריונים אליהם מוצע להתייחס הוא היחס בין השכר הממוצע בחברה לבין שכר הבכיר והשפעת פערי השכר על יחסי העבודה בחברה. ההנחה היא כי החברה תתקשה לתרץ פערי שכר גבוהים מדי בין שכר הבכירים לשכר הממוצע בחברה, לא רק מטעמים ציבוריים, אלא גם מטעמים תועלתניים של החברה הציבורית. הועדה נתנה דעתה להתנגדות של המועצה לאומית לכלכלה בעניין זה אך סברה כי לנוכח החשיבות הציבורית בקביעה זו ולנוכח העובדה כי בחינת הפערים תעשה תוך התחשבות בגודל החברה אופייית והיקף פעילותה, הסיכוי להתממשותם של חששות המועצה אינם גדולים.

6. לבד מאמות המידה שהחברה תהא חייבת להתייחס אליהם, תחויב החברה לקבוע במסגרת מדיניות השכר הוראות שנועדו לתחום את השכר ולגדרו מפני שינויים רגועים ובלתי סבירים. מוצע על כן לחייב את החברה לקבוע תקרה לכל אחד מהמרכיבים המשתנים בשכר. כמו כן חייבת החברה לקבוע תקרה למענקי פרישה.

7. גם בעניין זה, נתנה הועדה דעתה להתנגדות של המועצה לאומית לכלכלה, לפיה קביעת תקרות השכר, במיוחד לגבי אופציות עשויה לפגוע בתמריץ לבכירים. כן הועלה חשש מפני קביעת תקרה מופרזת שתוביל להעלאת שכר או לקביעת תקרות לא אפקטיביות. למרות חששות אלו, מוצע להותיר בשלב זה את החובה לקבוע תקרה לרכיבי השכר המשתנה, מתוך ציפייה כי הליכי האישור המיוחדים המוצעים, והדיון הציבורי שיתקיים לצידם, יובילו לקביעת תקרות ראויות. יצוין כי החובה לקביעת תקרות שכר, מופיעה בתוספת לחוק החברות ובמידת הצורך ובהתאם לניסיון שייצבר ניתן יהיה להתמודד עם חששות אלה ללא צורך בתיקון חקיקה ראשית.

8. בנוסף, מוצע לחייב את החברה לקבוע מראש שיקולים למתן בונוסים ומענקים כך שיהיו ניתנים למדידה באופן אובייקטיבי וכן 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. יחד עם זאת, על מנת ליתן מענה לתרומה מיוחדת של נושא המשרה לחברה, מוצע לאפשר לחברה להותיר בידי הדירקטוריון שיקול דעת בקביעת חלק לא מהותי מהשכר, על פי קריטריונים גמישים שלא תמיד ניתנים לכימות ומדידה.
9. על מנת למנוע ניצול רגעי של תקופת גאות, וכן על מנת ליצור תמריצים לטווח הארוך, מוצע לחייב כל חברה לקבוע תקופת מימוש והבשלה של מספר שנים בכל הנוגע למרכיבי השכר הקשורים למניות החברה.
10. חברה תוכל במקרים מיוחדים לקבוע תקרות שכר שונות, תקופות הבשלה שונות, או הוראות שונות לנושאי משרה מסוימים, ובלבד שהגמול המיוחד אושר בועדת הביקורת הדירקטוריון והאסיפה הכללית במנגנון המיוחד המוצע על ידי הועדה לעניין אישור מדיניות השכר.

6. סיכום מסקנות הוועדה:

1. אין להתערב באופן ישיר בגובה השכר בחברות הציבוריות. התערבות ישירה אינה מוכרת בעולם ועלולה להביא לנזק העולה על התועלת שבריסון השכר.
2. יש לפתור את בעיית שכר הבכירים באמצעות הגברת עצמאות הדירקטורים, הגברת פיקוח הדירקטוריון, שיפור מנגנוני האישור, והסדרת מבנה השכר בחברה הציבורית.
3. יש ליצור מנגנון שיבטיח כי שכרם של הבכירים ישרת את האינטרס של כלל המשקיעים בחברה, ויתמרץ אותם להביא לתשואות ארוכות טווח בהתאם למדיניות בחברה.
4. חברה ציבורית תהא חייבת לאמץ מדיניות גמול שיהיה בה כדי לקדם השגת מטרות החברה, תכנית העבודה שלה ומדיניותה, בראייה ארוכת טווח ותוך התחשבות בנייהול הסיכונים של החברה. המדיניות תתייחס לאמות מידה שיפורטו בחקיקה והיא תהא חייבת לכלול תקרות שכר והוראות נוספות שייקבעו בחקיקה.
5. מדיניות הגמול תקבע על ידי הדירקטוריון לאחר אישורה של ועדת הביקורת. המדיניות תובא לאישור האסיפה הכללית. לשם אישורה יידרש רוב מקרב בעלי מניות המיעוט. בהיעדר אישור כאמור, השכר יובא לדיון מחודש בדירקטוריון. בדיון זה יהיה צורך

להתייחס לעמדת האסיפה הכללית, כחלק ממכלול הנתונים והנסיבות הנבדקים ונבחנים על ידי הדירקטוריון. אולם ההכרעה הסופית בדיון המחודש תהיה בידי הדירקטוריון.

6. במקרים מיוחדים, החברה תהא רשאית לסטות ממדיניות הגמול, באישור ועדת הביקורת הדירקטוריון והאסיפה הכללית. ההחלטה באסיפה הכללית תתקבל בהתאם להליך המיוחד של אישור מדיניות השכר ובחינתה.

7. בבסיס מסקנות הוועדה, עומדת ההנחה שבמצב הדברים הרגיל, בחברה ציבורית לבעל השליטה או לדירקטוריון המתמנה בדרך כלל על ידו, אין תמריץ לשלם לנושא המשרה מעבר לשכר שמגיע לו ולכן יש להותיר את ההחלטה הסופית בידי הדירקטוריון שלו המומחיות והידע בנושא זה. המצב שונה בחברה שהיא חלק מקבוצה עסקית הבנויה בצורת פירמידה שבה לבעל השליטה יש שליטה אפקטיבית באמצעות היקף מצומצם של הון אישי. במקרה זה לבעל השליטה אין אינטרס הוני לפקח בצורה מיטבית על מדיניות השכר. במקרה כזה גדל הפוטנציאל למתן שכר מופרז לשם הגברת התלות של המנהל בבעל השליטה, על חשבון יתר בעלי המניות.

8. לפיכך, על מנת להתמודד עם בעיית הנציג, המלצת ועדת השרים היא כי בחברה בבעלות פירמדיאלית, יידרש רוב מקרב הציבור לשם אישור השכר. לשם הסדרה זו יש לקבוע מהו הפער בין זכויות ההצבעה לזכויות ההוניות שבהתקיימו ניתן לומר כי אין לסמוך על הפיקוח של בעל השליטה. יצוין כי בימים אלו יושבת על המדוכה הוועדה לבחינת הגברת התחרותיות במשק. ההנחה היא שבמסגרת דיוני הוועדה תיבחן גם שאלה זו. לכן, ועדת השרים החליטה להשלים מלאכת החקיקה בעניין זה לאחר גיבוש מסקנות הוועדה להגברת התחרותיות במשק.

9. לצורך יישום מסקנות והמלצות הוועדה, תתבקש מליאת הממשלה לאשר הצעת המחליטים שבמרכזה עומדת טיוטת החוק שמצ"ב כנספח 6.

רשימת המומחים שהופיעו בפני הוועדה

ביום כ"ו אייר תש"ע (10 מאי 2010) –

12. פרופ' שמואל האוזר – הקריה האקדמית אונו (לשעבר יועץ כלכלי ברשות לניירות ערך) (מצ"ב כנספח 2(1));
13. פרופ' ידידיה שטרן – סגן נשיא המכון הישראלי לדמוקרטיה ומרצה בדיני חברות ועסקים בפקולטה למשפטים באוניברסיטת בר אילן;
14. ד"ר ירון זליכה - מרצה בקריה האקדמית אונו (לשעבר החשב הכללי).

ביום י' סיון תש"ע (23 מאי 2010) -

4. מר דן פרופר – יו"ר חברת "אסם" (מצ"ב כנספח 2(2));
5. פרופ' זהר גושן – יו"ר רשות ניירות ערך (מצ"ב כנספח 2(3));
6. פרופ' אסף חמדני – הפקולטה למשפטים, האוניברסיטה העברית (מצ"ב כנספח 2(4));
7. פרופ' ישי יפה – החוג למנהל עסקים, האוניברסיטה העברית (מצ"ב כנספח 2(5));
8. מר מוזי ורטהיים – יו"ר החברה המרכזית למשקאות (קוקה קולה ישראל) ובעל השליטה בבנק מזרחי – טפחות (מצ"ב כנספח 2(6));
9. פרופ' יוסף גרוס – אוניברסיטת תל-אביב (מצ"ב כנספח 2(7));
10. מר ירום אריאב – מנכ"ל משרד האוצר לשעבר (מצ"ב כנספח 2(8));

ביום כ"ד סיון תש"ע (6 יוני 2010) –

11. מר רועי ורמוס – מנכ"ל בית ההשקעות "פסגות" (מצ"ב כנספח 2(9));
12. מר יוסי הולנדר – יו"ר המכון הישראלי לתכנון כלכלי (מצ"ב כנספח 2(10));
13. פרופ' דניאל פרידמן – שר המשפטים לשעבר (מצ"ב כנספח 2(11));
14. מר אבנר סטפק – מנכ"ל בית ההשקעות "מיטב";
15. פרופ' עודד שריג – הממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון, משרד האוצר;
16. מר איתן בר זאב – מנכ"ל חברת "ביג" (מצ"ב כנספח 2(12));

17. מר מיקי ציבייר – יו"ר איגוד קרנות הנאמנות;

ביום א' תמוז תש"ע (13 יוני 2010) –

18. עו"ד שירין הרצוג – שותפה בכירה במשרד עו"ד גזית, רוטנברג ושות' (מצ"ב **כנספח 2(13)**);

19. גב' קרנית פלוג – מנהלת מחלקת המחקר בבנק ישראל (מצ"ב **כנספח 2(14)**);

20. גב' נגה קינן – מנכ"ל פורום ראשי המשק (מצ"ב **כנספח 2(15)**);

21. מר אהרן פוגל – יו"ר חברת הביטוח "מגדל";

22. רו"ח אבי ברגר – מנהל משרד רו"ח קסלמן וקסלמן (מצ"ב **כנספח 2(16)**);

23. מר ירדן גזית – מכון ירושלים לחקר שווקים (מצ"ב **כנספח 2(17)**);

24. פרופ' אבי בן בסט – מנכ"ל משרד האוצר לשעבר;

25. מר גד סואן – מנכ"ל איגוד החברות הציבוריות (מצ"ב **כנספח 2(18)**);

26. מר אבי דויטשמן – איגוד החברות הציבוריות;

27. מר גדעון שטיאט – יו"ר חברת "דלתא גליל" (מצ"ב **כנספח 2(19)**);