

רגולציית שכר הבכירים בישראל: פופוליזם זול וערכים יקרים מאחריהם

מאת

עדי אייל¹

א. מבוא

המונח 'שכר הבכירים' הפך למטבע לשון פופולרית בדיון ציבורי ותחקיתי בארץ, כאשר הכוונה בעיקר לשכרם של מנהלים בכירים בחברות מסחריות, שתנאי העסקתם נחזים כנדיבים בצורה מוגזמת. בנושא זה רבה ההשפעה הרגשית והנטייה הפופוליסטית של הצעות הפיקוח השונות, ומטרת רשימה זו היא לעשות סדר בטעונונים השונים תוך מיקודם באופן שיחשוף את ההנחות הסמויות בכל טיעון, ומתוך כך, הסבר תחום התחולה של כל טיעון, על יתרונותיו וחסרונותיו. בנוסף, אציע פרשנות שונה מן המקובל לפופוליזם של הנושא ואראה את הצדדים החיוביים של התערבות פופוליסטית, גם כאשר זו 'מפספסת' מעט את הדקויות הנהירות לבקיאם בנושא.

ב. מיהם הבכירים?

הבעיה הראשונה האופפת את הדיון הציבורי בתחום היא, שמדובר על 'שכר בכירים', כאשר בפועל ההצעות לרגולציה מכוונות למנהלים בחברות מסחריות ולא ל'בכירים' אחרים, או בעלי הכנסה גבוהה באופן כללי. על-מנת למקד את הדיון, נמשיך כאן את הקו הרווח של מיקוד בדיני החברות והתגמולים הניתנים על-ידי חברה למנהלים, אך נשים לב, שחלק מן הטעונונים בעד רגולציה חלים גם בצורה רחבה יותר. אם, למשל, הטיעון הוא, שלא ראוי שבמדינת ישראל יינתן שכר גבוה כל כך, או שלא ראוי שיינתן שכר המגביר את הפערים החברתיים בין עשירים לעניים, לא ברור מדוע מתמקדים דווקא במנהלים בחברות מסחריות ולא באנשי עסקים או ביזמים באופן כללי. דווקא מכיוון שהמיקוד הוא בנושאי משרה בתאגידים, חשוב להבדיל בין מספר קבוצות, שלכל אחת מאפיינים משלה. לצורך הדיון, נפריד בין נושאי משרה בחברות ציבוריות, שמניותיהן נסחרות בבורסה לניירות ערך, ובין נושאי משרה בחברות פרטיות ובעלי

1. ד"ר למשפטים, ד"ר לכלכלה, אוניברסיטת בר-אילן. תודה לודים צימרמן ואלעד אופיר על עזרתם במחקר.

הכנסה גבוהה שלא דרך חברה מסחרית. נראה, אלו מן הטיעונים רלוונטיים לאלו קבוצות, ובהמשך נפריד גם בין גורמים החברים בקבוצה אחת לפי מאפיינים נוספים, שהם הרלוונטיים לגוף הטיעון עצמו.

ג. מהו כשל השוק?

הטיעון העיקרי הנשמע חדשות לבקרים הוא שקיים "כשל שוק" הדורש תיקון של המחוקק. לב הטיעון הוא, שמנגנון השוק, שבדרך כלל דרכו נקבע שכרו של נושא משרה בחברה, אינו פועל כיאות ולכן מגיע השכר למימדים מופרזים. חשוב להבין, שהטיעון כאן אינו רק שהשכר מגיע לרמות גבוהות מדי, אלא שרמות השכר הן סימפטום לבעיה רחבה יותר, ולפיה - הגוף המאשר את השכר (בדרך כלל דירקטוריון החברה) אינו עושה זאת באופן המממש את תפקידו ומטרתו. הטיעון שישנו כשל שוק הוא בעל קסם רב, מכיוון שאם הוא מוצדק, יש בו עיגון לא רק לאלו המעוניינים בפיקוח על רמות שכר או בפיקוח על המתנהל בתאגידים באופן כללי, אלא גם לחסידי השוק החופשי, שבאופן רגיל מתנגדים למעורבות הממשלה במתרחש בשווקים הפרטיים. נתמקד כאן בהקשר זה, כלומר במנגנון השוק שאמור לפעול, לטובת מי הוא אמור לפעול, ומתי צפויים כשלים בו. מתוך כך, נדון גם בסוגי התאגידים בהם צפויה בעיה מיוחדת ונציע פתרונות אפשריים.

נקודת המוצא של הדיון היא, שאילו פעל בנושא תגמול מנהלים מנגנון של "שוק חופשי" (שוק תחרותי משוכלל), השכר שהיו מקבלים היה פרופורציונלי לערך שהם יוצרים עבור החברה, מעבר למה שמנהל חליפי היה יכול ליצור גם כן. במתווה הפשוט ביותר, אם בעלי המניות ממנים דירקטוריון שמאשר העסקת מנהלים (ואת שכרם), התחרות בין מנהלים פוטנציאליים תביא לכך, שיאושר השכר המינימלי הנדרש כדי למשוך את המנהל הרלוונטי לתעסוקה בחברה. קיומו של מנגנון הפועל באופן מושלם מביא לכך, שהשכר שיאושר בסופו של דבר מיטיב עם החברה, שמשווה בין מועמדים חליפיים ובוחרת את זה שמציג את השילוב העדיף של יצירת ערך לחברה לעומת תגמול נדרש. בהתקיים מנגנון כזה, אין מדד חיצוני ל"סבירות" שכר, אלא אישורו כיאות הוא ראייה לסבירותו, בבחינת התהליך מעיד על תוצאתו.²

קסמו של מנגנון השוק הוא, שבהתקיים תנאיו, אין צורך להרהר אחר תוצאתו (לפחות לגבי יעילות התוצאה, הגם שלא דווקא לגבי הגינותה, אליה נתייחס בהמשך). אם,

2. נקודה זו, למרות היותה מובנת מאליה מבחינה תיאורטית, חשובה בהערכת הדיון הציבורי בתחום. טענות ש"שכר של מיליונים מראה שקיים כשל שוק" הן מוטעות ומטעות לאור בחינת מנגנון השוק. נושא משרה המיטיב לייצר ערך עבור החברה, ומסוגל להיטיב את מצבה ב-X מיליונים לחדש (לעומת ניהול של נושא משרה פוטנציאלי אחר), בהחלט ייתכן שיתוגמל בחלק הארי של אותם X מיליונים. שכר גבוה, אם כן, אינו ראייה בעד או נגד כשל שוק או כשל כלשהו במנגנון אישור התגמולים.

לעומת זאת, לא מתקיימים התנאים המאפשרים למנגנון השוק לפעול כראוי, נוצר "כשל שוק", קרי מצב בו אין די בפיקוח השוק כדי לוודא את יעילות התוצאה. במצבים כאלה, מקובל לדבר על צורך בתיקון חיצוני של כשל השוק, בדרך כלל בדמות התערבות רגולטור או מחוקק בעניין.³

כדי לטפל בכשל שוק מסויים, חשוב להגדיר בדיוק מהו, על-מנת להצמיד לו את התיקון המתאים - וכן חשוב לבחון את עלויות הטיפול עצמו, את המשאבים הנדרשים ליישומם ובעיקר את התמריצים הבעייתיים העלולים להיווצר בשל ההתערבות החיצונית. במילים פשוטות, העובדה שקיימת בעיה עדיין לא אומרת שיש לה פתרון טוב, או שהפתרון אינו כולל כשלים משלו, שעלולים להיות גרועים מהכשלים שהובילו להתערבות מלכתחילה.

1.1. בעיית הנציג באישור חבילות שכר

בהקשר של הפיקוח על תגמולי מנהלים, כשל השוק העיקרי עליו מדובר בספרות האקדמית הוא, שהדירקטורים המאשרים את השכר אינם מייצגים כראוי את בעלי המניות, או שבעלי המניות המעורבים בהחלטות (בעלי שליטה ובעלי עניין) אינם מייצגים כראוי את שאר בעלי המניות.⁴ לפנינו, אם כן, בעיית נציג בה האינטרסים של כלל בעלי המניות אינם מנחים את החלטות החברה. בעיית נציג שכזו אינה ייחודית לנושא זה; להיפך - עיקרם של דיני התאגידים הוא במתן פתרונות ודרכי התמודדות לבעיית הנציג באופן כללי, ונושא התגמול הוא אך אחד מנושאים רבים הדורשים התייחסות.

מכיוון שנושא זה מוכר לרוב הקוראים של כתב עת זה, אתייחס אליו בקיצור נמרץ ואייחד את דברי לנושאים אחרים הדורשים ליבון, מעבר לזה שהם זוכים לו בדיון הציבורי והאקדמי הקיימים. טיעון בעיית הנציג לפיה בעלי המניות בכללותם (ובעיקר בעלי מניות מיעוט) אינם מיוצגים בהחלטות על תגמול מנהלים, מניח בעצם, כי מקבלי החלטות - דירקטורים ובעלי שליטה - פועלים

3. תיאור זה רלוונטי לכשל שוק באשר הוא, ולא דווקא בהקשר הספציפי של שכר בכירים. היישום בהמשך יתמקד בהקשר הנדון כאן, ואין בכוונתי לתת כאן תיאור מקיף של היתרונות והחסרונות שבטיפול רגולטורי בכשלי שוק. עדיין, נקודה אותה חשוב לזכור היא, שרגולציה מטבעה יוצרת עלויות גם כן, ביצירתה ובמיוחד בהפעלתה, וטרם שמחליטים בעד רגולציה מסויימת יש לשקול לא רק את הבעיה אותה היא באה לפתור - אלא גם את הבעיות אותן עצם ההתערבות עלולה ליצור.

4. ראו בעיקר את ספרם של בבצ'וק ופריד המתאר את הבעיה בהקשר של השוק האמריקאי, תוך סקירה אמפירית ותיאורטית מרחיבה Lucian Bebchuck and Jesse Fried, *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation* (Harvard University Press, 2004). הספרות האקדמית עשירה בהתייחסות לנושא ממגוון נקודות מבט, והספר החיה את הדיון בנושא וגרר מספר גדול במיוחד של מאמרי-תגובה וחיידוד. ראו גם אריה לוציאן בבצ'וק וג'סי פריד, "תגמול מנהלים כבעיית נציג", תאגידים 4/א, 2004, עמ' 3.

מתוך אינטרס אישי באישור חבילות השכר. שני טיעונים בסיסיים תומכים בעמדה זו: טיעון "היפוך הפירמידה" וטיעון "ההשפעה הסביבתית". לפי טיעון היפוך הפירמידה, באופן כללי, הדירקטורים ממונים לפי עצתם של מנכ"לים ומנהלים בכירים אחרים בתאגיד, ולכן פיקוח הדירקטוריון על ההנהלה נפגם; דירקטורים עלולים לאשר שכר מופקע למנהלים בשל רצונם לשמור על יחסים טובים עם מנהלים בכירים שבפועל משפיעים על מינוי אותם דירקטורים בעתיד. לפי טיעון ההשפעה הסביבתית, מעמדם של דירקטורים נגזר, בין השאר, ממעמדם של המנהלים עליהם הם מפקחים. השפעה זו יכולה להיות ישירה - כך שתגמולי הדירקטורים תלויים בתגמולי המנהלים, ויכולה להיות עקיפה - כך שלא תגמול ישיר מחפשים הדירקטורים, אלא עמדה וסטטוס הנלווים למעמד של פיקוח על מי ששכרו הגבוה מעיד על חשיבותו, בבחינת "אם אנו אחראים על תפקודו של איש חשוב זה, הרי חשיבותנו בולטת עוד יותר". בנוסף לאלה, יש לשים לב גם לטיעון הסביבה החברתית, לפיה הדירקטורים והמנהלים בחברות גדולות ועתירות ממון משתייכים לאליטה מצומצמת שבה, מי שהיום יושב בדירקטוריון של חברה א', מחר יכהן כמנכ"ל של חברה ב' (אם אינו כבר היום בתפקיד דומה). ככל שקיימת קהילה מצומצמת של בעלי תפקידים כגון אלו, כדאי למאשרי חבילות השכר לנהוג ברוחב לב (ובמיוחד כאשר מדובר בכספם של אחרים בו הם נוהגים בנדיבות), בבחינת "שלח לחמך על פני המים". האינטרס האישי הישיר, לטובת הנאה עתידית, מצטרף לאינטרס האישי העקיף, לאישור של שכר דומה בשל נקודות השוואה שתרמו ליצירתה, ולהיתפס בתוך קהילת הקולגות וברי-השוואה כמי ש"אפשר להסתדר איתו" ו"מבין עניין".

2ג. מתי בעיית הנציג באישור חבילות שכר צפויה להיות משמעותית?

חשוב לשים לב, שטיעונים אלה, המועלים תדיר על-ידי מי שתומך ברגולציה של שכר בכירים, מתאימים יותר לנסיבות מסוימות ומתאימים פחות לנסיבות אחרות. ההבדל בין הנסיבות הרלוונטיות הוא קריטי לצורך הערכת תיקוני החקיקה המוצעים ודרכי הרגולציה שיתמודדו עם הבעיה. בעיית הנציג, כפי שהיא מוצגת לעיל, חריפה במיוחד במקומות בהם לרוב בעלי המניות יש השפעה מועטה על תהליכי קבלת החלטות בחברה בכלל ועל החלטות לגבי תגמול מנהלים בפרט. בארה"ב, שם רווחת התופעה של חברות ציבוריות גדולות בהן הבעלות במניות מפוזרת בין מספר גדול של בעלי מניות קטנים, השליטה בחברה אפשרית למי שמחזיק אחוזים מעטים יחסית בסך מניות החברה. אחזקה של עשרים או שלושים אחוזים מזכויות ההצבעה מקנה

לעיתים קרובות שליטה מלאה בפועל בהתנהלותה של החברה, ולא נדיר לראות שליטה בפועל מוקנית למי שמחזיק אחוזים נמוכים עוד יותר מסך המניות.⁵

בישראל הבעיה היא, בדרך כלל, הפוכה. אצלנו חלק גדול מן החברות הציבוריות נשלט בפועל על ידי גרעין שליטה מסיבי, ולא נדיר לראות אחזקות של 60%-70% ממניות החברה בידי בעלי שליטה ריכוזיים, ולפעמים אף יותר. במצב זה, הגם שעדיין יכולה להתקיים בעיית נציג משמעותית בין בעלי השליטה לבין בעלי מניות מיעוט (שכוחם להשפיע קטן ככל שהריכוזיות עולה), בעיית תגמול המנהלים משתנה באופן מהותי. בעל שליטה המעניק תגמול גבוה למנהלי החברה, משלם בפועל מכיסו את האחוז היחסי שלו במניות, כך שבהפשטה ניתן לומר, שאם ברשותו 70% ממניות החברה, כל 100 ש"ח המשולמים למנהל עולים לבעל השליטה 70 ש"ח באופן ישיר. בעוד שבסיטואציה האמריקאית של ביזור מניות, עיקר הנטל נופל על בעלי מניות קטנים ובלתי מאוגדים, בישראל נראה שתגמול עודף למנהלים הוא בעיה קודם כל של בעלי השליטה (זולת אם הם עצמם מנהלים את החברה בה יש להם שליטה, ואז הבעיה ספציפית יותר וניתנים לה פתרונות ברורים יותר בחוק החברות כבר במתכונתו הנוכחית).

יוצא, שטיעון בעיית הנציג, בהקשר של נציגי בעלי המניות (הדירקטוריון וההנהלה) המשתמשים לרעה בכוחם על-מנת לאשר חבילות תגמול מוגזמות לרעת המיוצגים (בעלי המניות), הוא חזק יותר במקומות בהם הבעלות מבוזרת וחלש יותר במקומות בהם הבעלות ריכוזית. בעוד שבארה"ב (לגבי מרבית החברות) ניתן לטעון, שהשכר הגבוה הניתן למנהלים נובע מהיעדר פיקוח מספיק מטעם בעלי המניות, בישראל (לגבי מרבית החברות) טיעון זה חלש יותר. אין בכך להכריע, כי לא קיימת בעיה כזו באישור תגמול מוגזם למנהלים, אלא שככל שמצב זה נובע מהיעדר פיקוח מתאים מצד בעלי המניות (שמכיסם, בעקיפין יוצא הכסף), יש להבדיל בין חברות בהן נמצא בעל שליטה ריכוזי (חברות פרטיות וחלק נכבד מהחברות הציבוריות בארץ), ובין חברות ציבוריות בהן הבעלות במניות מבוזרת (הרווחות בארה"ב הרבה יותר מאשר אצלנו). בחברות מהסוג הראשון, קיים מי שיש לו אינטרס ויכולת לפקח על חבילת התגמול. אילו טיעון כשל השוק הועלה על-מנת להצדיק רגולציה לגבי חברות מהסוג האחרון, בהן הבעלות מבוזרת, ניתן להבינו, אך כטיעון לכשל שוק כללי

5. זה גם בסיס הטיעון הוותיק והמוכר בדבר הפרדה בין בעלות לשליטה, שפורסם כבר בתחילת המאה העשרים. ראו Adolf A. Berle and Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property* (Harcourt, Brace & World: 1932).

המצדיק רגולציה שתכפה על כלל סוגי החברות, על-מנת להגן על בעלי מניותיהן מפני הנציגים המנהלים אותן - הטיעון נכשל.⁶

ג. על מי עוד חלה בעיית הנציג?

עד כה עסקנו בבעיית הנציג בהקשר הקלאסי של בעלי מניות המיוצגים על-ידי דירקטוריון והנהלה. ישנם עוד שני רבדים של בעיית נציג שיש להתייחס אליהם בהקשר זה: בעיית הנציג בין בעלי מניות לבין עצמם, ובעיית הנציג בין בעלי המניות (או המנהלים מטעמם) לבין קהלים אחרים, שיש להם אינטרס בתאגיד - כגון עובדים, נושים והציבור בכללותו.

בין בעלי מניות לבין עצמם קיימת בעיית נציג, שכן בעלי השליטה בפועל מחליטים על אופן התנהלותה של חברה (כולל מינוי דירקטורים ומנהלים), בעוד שכלל בעלי המניות מתחלקים בעלויות השכר שלהם (כמו גם בתוצאותיהם העסקיות). ככל שאינטרס בעלי המניות מאוחד, למשל ברצונם בתשואה על השקעתם בחברה, לא מתעוררת כל בעיה. במקומות בהם אינטרסים של סוגים שונים של בעלי מניות צפויים להיות שונים, קיימת בעיית נציג דומה לזו הכללית שבין בעלי מניות לבין מנהלי החברה. לדוגמה, בעל שליטה המנהל את החברה שבשליטתו, או ממנה לשם כך אדם קרוב לו, מקבל בפועל את התגמול ומשלם רק את חלקו היחסי. טיעון אנלוגי ניתן להעלות לגבי בעל שליטה שמנהל לא את החברה עצמה, אלא חברה אחרת, אם מתן תגמול גבוה בחברה אחת גורם לחברות אחרות סביבה להציע תגמול דומה (טיעון ההשפעה הסביבתית הנדון לעיל). במקרים שבהם בעלי השליטה משתמשים בכוחם למינוי המנהלים (ולהחלטות לגבי תגמולם) לטובת עצמם, ואילו מימון חבילות התגמול (וחשוב מכך, מימון פעילות הפירמה) מוטל על בעלי מניות מקרב המיעוט, מתעוררת בעיית נציג בין הרוב למיעוט, או בין בעלי השליטה לבין בעלי המניות שבפועל אינם מצביעים ואינם משפיעים. בעיה זו מוכרת בדיני התאגידים וקיימים לה מספר פתרונות, החל מפיקוח מבני הדורש אישורים מיוחדים לעסקאות הנחזות כבעייתיות במיוחד, וכלה בחבות כללית, שבצידה עילת תביעה שניתן ליישמה גם בהקשר זה.⁷ מכיוון שנושא שכר

6. ואכן, שמואל האוזר ושרה גזבר, במאמרם "מבנה השליטה ומדיניות השכר למנהלים בכירים בחברות תעשייתיות שמניותיהן נסחרות בבורסה בת"א", **רבעון לכלכלה** 40, 1993: עמ' 415, מצאו ששכר המנהלים קשור למידת הריכוזיות באחזקה במניות באותה חברה. חברות בהן הבעלות ריכוזית במיוחד, מעל 70% מהמניות בידי קבוצת שליטה אחת, שילמו באופן עקבי פחות למנהליהן לעומת חברות מקבילות, שהבעלות במניותיהן מבוזרת יותר.

7. לעניין הפיקוח המבני, ראו את הפרק החמישי בחוק החברות העוסק בעסקאות עם בעלי עניין; לעניין החבות הכללית, ראו את סעיפים 191-193 לחוק העוסקים בחובות בין בעלי המניות לבין עצמם, וסעיפים 252-254 המטילים חובות זהירות ואמונים על נושאי המשרה, ומחייבים אותם לפעול לטובת

הבכירים נראה לי רחב יותר, אעבור כעת למאפיינים שלו החורגים מהדיון הקלאסי של בעיית נציג בין בעלי המניות לבין עצמם.

עד כה הדגשנו את בעיית הנציג במובנה הקלאסי, של בעלי מניות שאולי אינם זוכים לייצוג נאות בניהול השקעתם. לא הייתה התייחסות כלל לקהלים אחרים, שספרות דיני החברות עשירה בהתייחסות אליהם, ואצלנו קיבלו מעמד תחיקתי בסעיף 11 לחוק החברות הדן בתכלית החברה.⁸ ספציפית, נושי החברה עלולים להיפגע כאשר המנהלים ממשיכים למשוך שכר (גבוה) בעוד כרית הביטחון הפיננסי של החברה מדלדלת, והרבה יותר מכך - כאשר מבנה התגמולים למנהלי החברה מתמרץ אותם לקחת סיכונים עסקיים ברמה גבוהה. בעיה זו קיימת בעיקר במקום בו חלק גדול מתגמול המנהלים נעשה באופציות, ומחריפה כאשר מדובר באופציות שטוח מימושן קצר יחסית, או שהן סחירות בטווח הקצר.⁹ תגמול שכזה מיועד מלכתחילה לתמרץ את המנהלים לראות ברווחיות החברה אינטרס אישי, ומתוך כך לדאוג למימושו, אך תוצאתו תהיה נטייה מוגברת לסיכון, שתלך ותחריף ככל שמצבה הפיננסי של החברה יהיה רגיש יותר, ובהקבלה - כאשר האופציות שהונפקו יתקרבו לפקיעה וערכן יהיה נמוך. נבחר באמצעות דוגמה:

נניח שלמנכ"ל חברה הונפקו 100,000 אופציות, שכל אחת מאפשרת רכישת מניה בעשרה שקלים. אם מחיר המניות בבורסה כרגע הוא שמונה שקלים, האופציות הן out of the money, קרי אינן בעלות ערך ברגע זה אלא רק בתנאי שערך המניה יעלה אל מעבר למחיר המימוש של עשרה שקלים. כעת נניח,

החברה ולהימנע מהעדפת אינטרסים של בעלי מניות מסוימים בה. ואכן, אייל נייגר, במאמרו "בקרת שכר הבכירים - הפנס שמעל למטבע, אמצעים קונבנציונאליים", **תאגידים** ג/5, 2006, עמ' 51, מדגיש את הפתרונות הכלליים הקיימים, והצורך להשתמש בהם טרם פנייה לרגולציה חדשה וכלים משפטיים ספציפיים לסוגיה.

8. ראו באופן כללי, ידידיה שטרן, **תכלית החברה העסקית** (הוצאת המכון הישראלי לדמוקרטיה, 2009).

9. מנקודת מבטו של המנהל, שווי האופציות רלוונטי כאשר הוא יכול לעשות בהן שימוש המגדיל את רווחתו הכלכלית. אופציות הניתנות למימוש בטווח הקצר יוצרות תמריץ לחפש רווחים בטווח הקצר, שבדרך כלל מלווים בסיכון גבוה יותר. גם אופציות המוענקות לטווח ארוך יותר, אך המנהל רשאי לסחור בהן בטווח הקצר, עדיין יוצרות תמריץ למיקסום ערך החברה בטווח הקצר, על-מנת להאדיר את שווי האופציות בעת שהמנהל מוכרן לאחר (גם אם עדיין אינן ברות-מימוש). מצב זה בעייתי אם שוק ההון אינו יעיל בצורה מושלמת, כלומר, קיימת אפשרות ליצור מצג של הצלחת החברה בטווח הקצר הגורם לה להיחזות כבעלת פוטנציאל מקביל גם בטווח הארוך. במילים פשוטות, למנהל נוצר תמריץ להאדיר את תדמית החברה כבעלת פוטנציאל צמיחה, יותר מאשר לממש את הפוטנציאל הזה. ראו לעניין זה אוריאל פרוקצ'יה, "שכר הבכירים והמשבר הכלכלי", **המשפט** 27, 2009, עמ' 3, וכן יוסף גרוס, "תגמול בכירים בבסיס המשבר הכלכלי", **תאגידים** ו/3, 2009, עמ' 3, הדנים בהשפעת מבנה התגמול המוטה אופציות שיצר תמריצים לנטילת סיכונים מוגברים בשוק האמריקאי.

שמתקרב מועד פקיעת האופציות, והמנהל רואה נגד עיניו את אפשרות ירידתן לטמיון. השקעה עסקית של החברה, שברגיל לא הייתה אטרקטיבית, עלולה להיראות לו כדאית, בשל הסיכוי להצלחה שיהפוך את האופציות שלו לבעלות ערך. למשל, השקעה המיתרגמת לסיכון/סיכוי של ירידת ערך המניות בחמישה שקלים או עליית ערך המניות בארבעה שקלים, בהסתברות שווה, בבירור אינה כדאית לחברה. תוחלת הרווח של השקעה כזו היא שלילית מבחינה מצרפית, אך חיובית מנקודת מבטו של המנהל הספציפי. מבחינתו, ירידת ערך מניות החברה היא רעה, אך עליית ערך מניות החברה תועיל לו מבחינה אישית, שכן האופציות שבבעלותו יהפכו להיות שוות שני שקלים כל אחת (אפשרות לרכוש מניה בשווי שנים-עשר שקלים במחיר מימוש אופציה של עשרה שקלים), ובהינתן מספר האופציות שברשותו - רווח של 200,000 ש"ח.

כמובן שהדוגמה פשטנית, ובמקרה קיצוני שכזה ניתן לומר שהמנהל פגע בחברה על מנת ליהנות בעצמו מהאפשרות לרווח (ולכן ניתן להגיש כנגדו תביעה בגין הפרת חובת האמונים שלו, לפי סעיף 254 לחוק), אך הרעיון המומחש, הוא שהרצון לתמרץ מנהלים לראות ברווח החברה אינטרס אישי שלהם, עלול להביאם לסיכונים המזיקים לחברה עצמה.¹⁰ מעבר לנקודת המבט של החברה עצמה, כאשר זו נמצאת בקשיים, קיים ניגוד אינטרסים בין בעלי המניות לבין נושים, כאשר הראשונים (כמו המנהל בדוגמה) מוכנים להמר על עסקאות מסוכנות יותר בשל האפשרות לרווח בו יתחלקו, לעומת הפסד שלא את כולו יצטרכו לשלם (בשל האחריות המוגבלת של בעלי מניות לחובותיה של החברה).

ניגוד האינטרסים בין נושים לבין בעלי מניות לגבי רמת הסיכון בה תתנהל החברה אינו דבר חדש ורלוונטי באופן נרחב יותר מנושא שכר המנהלים. עדיין, דווקא בגלל הנטייה לחבילות תגמול הכוללות רכיבי pay for performance דוגמת אופציות, חשוב להתייחס להחרפת הבעיה בהקשר זה.¹¹

10. ראו לעניין זה, גיל מור והילי קריזלר, "שכרם בצידם - תכנית התגמול של חברות ציבוריות בישראל", **רואה החשבון 19**, 2010, עמ' 110. שם מחזקים המחברים את ההערכה, כי תגמול באמצעות אופציות מגביר את הנטייה לקחת סיכונים, אך מבחירים, כי ברוב החברות תגמול המנהלים עדיין מתבסס על תשלומים קבועים, הגם שקיימת מגמה לשינוי מצב זה לקראת הרחבת השימוש באופציות ושכר מותנה בתוצאות. הצעה נוספת, מעניינת במיוחד בהקשר של הערכת בעיית הנציג לגבי קהלים שונים מבעלי מניות, היא, שתגמול מנהלים יושפע גם ממדדים לא פיננסיים, דוגמת שביעות רצון לקוחות ועובדים.

11. שרון חנס, במאמרו "אופציות למנהלים בשוק ההון עם בעלות מרוכזת - הערכה מחודשת", **משפטים** לו (תשס"ו), 118, תומך בהענקת אופציות כאמור ככלי המאחד את אינטרס המנהל עם אינטרס החברה, ולכן מסייע לפתרון בעיית הנציג בין בעלי מניות השליטה לבעלי מניות המיעוט. חשוב להבחין בין בעיית נציג זו, שהוא עוסק בה, לבין בעיית הנציג בין בעלי המניות באופן כללי לבין הקהלים האחרים, בה אנו עוסקים כאן. נושא הנטייה המוגברת לסיכון, תולדה אינהרנטית לרוב סוגי האופציות, עלול לפגוע דווקא באותם קהלים אחרים, שכן הסיכון המוגבר פוגע ביכולת ההסתמכות שלהם ונועד להשיא את

מעבר לנושים - כקהל שיש לו עניין בשכר בכירי החברה ובעיקר ברכיבי השכר והשפעתם על התמריץ ללקיחת סיכונים או השקעות ספציפיות - עובדי החברה, ולעיתים אף הציבור בכללותו, רלוונטיים גם כן. עובדי החברה מטופלים בדרך כלל כנושים בעלי מעמד מיוחד, בכך שהם זכאים למימוש ההתחייבויות כלפיהם בחוזי העבודה, וזכאים גם לדין קדימה בעת חדלות פירעון של החברה (סעיף 354 לפקודת החברות). בנוסף, חלים עליהם דיני העבודה המגינים על אינטרסים שלהם, שלא עוגנו בחוזה ההעסקה עצמו. אין ספק, כי רוב העובדים מסתמכים על מקום העבודה לא רק כמקור לתשלום שכר אלא גם כבסיס המעניק בטחון ארוך-טווח, או אף קהילה בתוכה העובד מוצא יותר מאשר אינטרסים כלכליים ישירים. במצב כזה, לעובדים יש אינטרסים ארוכי-טווח בתאגיד, שאינם מקבלים הכרה מלאה בדיני התאגידים, ואמורים להיות מוגנים דרך חוזי ההעסקה ודיני העבודה. גם "הציבור בכללותו", בכותרת כללית המאפשרת התייחסות לכל מי שפעילות התאגיד משפיעה עליו, הוא גורם רלוונטי שיש להתייחס אליו בהקשר של אישור שכר הבכירים. רק על-מנת להמחיש את הנקודה, אביא דוגמה לגבי שתי קבוצות אלו במשותף, הגם שלעיתים קרובות האינטרסים שלהם אינם זהים.

כאשר התאגיד יוצר החצנה בפעילותו, למשל ביצירת זיהום סביבתי או השפעה על סביבתו הגיאוגרפית של המפעל, הנושאים במחיר הפעילות התאגידית אינם מי שנהנים ממנה בעת הצלחתה. כך, זיהום סביבתי מייצר עלות לאלה המשתמשים ב"סביבה" (עובדים ושכנים, שותי המים הזורמים מתחתיה, נושמי האוויר המושפע, בעלי חיים ותבניות אקולוגיות באופן כללי, וכו'). אם אין מנגנון המחייב את החברה להתחשב בהחצנה שיצרה (למשל, פיקוח חיצוני, תביעות נזיקין, וכו'), התמריץ הכלכלי הנוצר לה הוא להשיא את רווחיה ללא התחשבות בעלויות המוטלות על גורמים שלישיים. ככל שקיימים מנגנונים כאלה, אך פעולתם בלתי-מושלמת או נדחית בציר הזמן, התמריץ הקיים לחברה הוא להתחשב רק באותן החצנות שהפנמתן צפויה ובמידה שזו תיכפה על החברה. לדוגמה, נניח שחברה מרוויחה מאה אלף ש"ח משימוש בתהליך ייצור הגורם לזיהום, שעלותו החברתית מוערכת במאה וחמישים אלף ש"ח.

עלות חברתית זו מתפזרת על פני "חיצוניים" לחברה הכוללים עובדים, שכנים, ואחרים, וברור שמבחינה מצרפית הפעולה מזיקה. עדיין, אם תהליכי הפנמת הנזקים הם בלתי מושלמים, כך שהחברה צופה שתצטרך לשלם רק שבעים וחמישה אלף ש"ח (בחישוב תוחלת, הכולל את ההסתברות שלא תוגש תביעה,

או שלא כל התובעים ידעו על אפשרות התביעה או ינצלו אותן עד תום) – יש לחברה תמריץ כלכלי לזהם ולשלם, לגרום לנזק הגדול מהתועלת שהיא מפיקה, בשל העובדה שהתועלת מועברת אליה במלואה, ואילו הנזק מתפזר גם על חשבונם של אחרים, שאת תועלתם החברה אינה לוקחת בחשבון באותה מידה.

בעיה זו, של החצנת נזקים ואי-היעילות הנובעת מכך, מהווה פתח לדיון כללי ונרחב שאין מקומו כאן, אך נושא זה רלוונטי, בשינויים המחוייבים, גם לשכר הבכירים. התגמולים הניתנים למנהלים, כפי שהוסבר לעיל, מוכרעים בעיקר על-ידי בעלי מניות השליטה והדירקטורים הממונים על-ידם. בעיקר כאשר חבילות השכר כוללות מרכיבים עוקבי-תשואה, כגון אופציות לרכישה עתידית של מניות במחיר נוכחי, התמריץ הנוצר למנהלים הוא להתעלם מהחצנות סביבתיות (בין אלו האקולוגיות דוגמת זיהום, ובין אלו שהשפעתן אחרת, דוגמת פגיעה במרקם החיים של קהילה מקומית בשל שינויי מגמות העסקה או מסחר איזורי).¹² אם נאמר שחבילות השכר המאושרות בתאגידים גדולים הן גורם המגביר את הנטייה להתעלם מהחצנות בפעולתו של התאגיד, הרי שנראה בקהלים הרלוונטיים גורמים שתועלתם מכוונת על ידי תהליך שאין להם השפעה עליו - קרי בעיית נציג. במקרה של עובדים, שחלק גדול מההון האנושי שלהם מושקע בחברה בה הם עובדים, בעיה זו חריפה במיוחד, בעיקר כאשר מתמקדים בהחלטות עסקיות חריגות, דוגמת שינוי מבנה ארגוני או מיזוג שפוטנציאל ההשפעה שלהם על העובדים גדול במיוחד ומדידת יעילותם (המתעלמת מהשפעה על עובדים, זולת זו המיתרגמת לכסף דרך חווי ההעסקה שלהם) משפיעה על תגמול המנהל.

כמובן, שניתן לומר, שטוב שאינטרסים מעין אלה אינם משפיעים על המנהל, שכן הוא מנהל את עסקיה של החברה ולא של העובדים או השכנים למפעל. גישה זו היא העיקרית והמובילה בדיני התאגידים, וחלק מקיסמה הוא, שאם ממקסמים אינטרס של גורם אחד בלבד, קל הרבה יותר למדוד מיהו מנהל "טוב" המיטיב עם התאגיד (ומנגד, מתי המנהל חרג מסמכותו או התרשל בעבודתו).¹³ ניסיון למקסם במקביל אינטרסים של כמה גורמים גורר בהכרח ויכוחים על האיזון הראוי ביניהם, ומקשה על מציאת "תשובה נכונה אחת" לבעיות של מינהל תאגידי. מנקודת מבט יחידנית של אינטרס בעלי המניות,

12. הספרות בנושא החצנות הדגישה את הפן האקולוגי של זיהומים בשל קלות תיאור המקרה וחשיבותו. עם זאת, תופעות דוגמת חנויות מקומיות המוחלפות ברשתות ארציות או בינלאומיות, או מקומות עבודה רבים ההופכים למשרות זמניות דרך קבלני כוח אדם, הן החצנות באותה המידה, וזכות למקום הולך וגדל בספרות בתחום. לדוגמה צבעונית במיוחד ראו Joel Bakan, *The Corporation: The Pathological Pursuit of Profit and Power* (Free Press, 2004).

13. ראו לדוגמה, Jonathan R. Macey, "Externalities, Firm-Specific Capital Investments, and the Legal Treatment of Fundamental Corporate Changes", 1989 *Duke Law Journal*, 173.

קיימת בעיית נציג בין בעלי מניות השליטה לבין בעלי מניות המיעוט, ובזאת עסקנו לעיל. בתפיסה זו, אינטרס העובדים אמור להיות מיוצג בחוזה ההעסקה שלהם ובדיני העבודה המגינים עליהם, ואינטרס "השכנים" אמור להיות מיוצג בדיני איכות הסביבה, פיקוח מינהלי ואפשרויות לתביעות נזיקיות.

אילו חשבנו שדינים חליפיים אלה עובדים בצורה מושלמת, קרי מגינים בצורה מושלמת על אותם קהלים חיצוניים לבעלי המניות, כך שפגיעה בהם אינה אינטרס החברה ולא תשיא לעולם רווח לחברה, לא היה צריך עניינם לעלות בתוך דיני התאגידים, ובוודאי לא בנושא שכר הבכירים. אלא שבעולם הבלתי-מושלם בו אנו חיים, מנהלי תאגידים מסחריים גדולים (ובכך מדובר כאשר נדון הפיקוח על שכר בכירים) הם בעלי השפעה רבה על סביבתם בעת ניהול עסקיהם. התנהלות התאגיד מוקפת "כשלי שוק", כגון עובדים שאולי לא מוגנים באופן הראוי, נזקים סביבתיים שנעשים משיקולי כדאיות, ויסות שווקים או תיאום עם מתחרים הנעשים על ידי המנהל ובשביל התאגיד, ומגוון גדול של מקרים אחרים בהם הדין הקיים מופעל בצורה בלתי מושלמת.

אני נוקט כאן במילה "החצנות" במובן הרחב של כל נזק המושלך על אחרים בשל העובדה שלעושים זה כדאי: הם נושאים בתועלת ומחצינים את העלות. בעיית הנציג קיימת במקום שבו המייצג הוא בעל אינטרס שונה מהמיוצג, מסוגל להחצין עלויות על המיוצג. אם זו דרך התנהלותן של חברות מסחריות במדינת ישראל, יש אינטרס לתקן את ההחצנה ולאפשר למושפע, גם להשפיע. דיני החברות רוויים בוויכוחים בדבר היתרונות והחסרונות של ויתור על מודל החברה כמופעלת עבור בעלי-מניותיה בלבד, ואיני מעוניין להיכנס לכך כאן.¹⁴ ההתייחסות צריכה להיות שונה כאשר שכר הבכירים משפיע על קהלים חיצוניים, שאז נוצר אינטרס לגיטימי למחוקק להתערב, בין אם הדבר תואם את אינטרס החברה ובין אם לאו.

יהיו מי שיאמרו, שהחברה עדיין מנוהלת עבור בעלי מניותיה וההתערבות החיצונית איננה חלק מדיני התאגידים; אחרים יאמרו, שהתערבות בשכר בכירים היא הודאה בכך שהחברה אמורה להתנהל (ולתגמל) לאור קריטריונים נוספים מעבר לעושרם של בעלי המניות. בין כך ובין כך, הכלים המחשבתיים המאפשרים ניתוח מעמיק של עמדת בעלי המניות וניגודי האינטרסים שם, רלוונטיים בה במידה על מנת לבחון השפעות על ניגודי אינטרסים בין קהלים שונים. הדיון בהתערבות בשכר בכירים יכול גם להתנהל במנותק מהשאלה, אם זה אינטרס "של החברה" במובן התאגיד, או זה פשוט אינטרס של החברה,

14. להיכרות עם התחום או העמקה בו, ראו Kent Greenfield *The Failure of Corporate Law* (University of Chicago Press, 2006).

במובן הקהילה האנושית המיוצגת על-ידי המדינה. שאלת הפיקוח על שכר הבכירים, אם כן, אינה רק שאלה תאגידית במובן הצר, אלא שאלה של אינטרס חברתי רחב יותר.

בעיית הנציג עליה הצבענו לעיל, קיימת בשל המצב בו בעלי מניות שליטה הם המאשרים את שכר הבכירים ורוכשים את נאמנותו של המנהל השכיר התלוי ברצונם הטוב, ולכן מנהל את החברה בעיקר לטובתם. ניתן לראות שבעלי מניות המיעוט, הנושים, העובדים, ולעיתים אף הציבור בכללותו - נמצאים בעמדה נחותה והאינטרסים הלגיטימיים שלהם עלולים להיפגע בשל מבנה אישור השכר. שכר גבוה במיוחד יוצר נאמנות איתנה במיוחד למאשר השכר (ולא לקהלים אחרים), ושכר מותנה תוצאות יוצר תמריץ להשגת אותן תוצאות שמדידתן תשפיע על גובה השכר בפועל (ולהתעלם מתוצאות אחרות). ניתן אף להרחיב ולומר, כי השכר הגבוה כולל פיצוי למנהל על מרכיבים אחרים של תועלתו, שמאשרי השכר מעוניינים להקטין את התחשבותו בהם – למשל, ערכים אישיים וחברתיים, או נכונותו לבצע כל פעולה שהחברה תדרוש.

במילים פשוטות, תגמול המנהלים משפיע על אינטרסים של רבים, אך נעשה באופן המתחשב באינטרסים של מעטים מתוכם בלבד - כשל שוק שאולי ראוי לטפל בו. שאלת הסכום המוענק, בבחינת "בזבוז" בתשלום מוגזם או החצנת העלות בידי בעלי השליטה על קהלים הנהנים פחות מנאמנות המנהל ומפיקים פחות תועלת מפעולותיו, קיימת - אך היא בבחינת הטפל ולא העיקר. העיקר הוא מבנה התמריצים הנוצר למנהל שחב חוב גדול (כגודל השכר, המונוטין וההכנסה העתידית הבאים איתו) לבעלי שליטה או לדירקטורים שאישרו את שכרו ובחרו בו לתפקיד. חשוב יהיה לו לרצות את הבוחרים בו, שמסוגלים אף לפטר, ובחירותיו העסקיות והניהוליות יושפעו מכך. יוצא אפוא, שרמה הולכת וגואה של שכר בכירים בניהול חברות ציבוריות תורמת להעמקת בעיית הנציג בין "הפנימיים" להחלטות המרכזיות, לבין "החיצוניים" להן, אך עדיין מושפעים עמוקות מהן - בעלי מניות מיעוט, נושים, עובדים, והציבור בכללותו.

ד. "הבעיה החברתית" הסטנדרטית בשכר מנהלים גבוה

הדיון הציבורי בתחום מרודד לעיתים קרובות להפרדה דיכוטומית בין אלו הממוקדים ביעילות כוללת, חסידי פיקוח השוק, לבין אלו הממוקדים בחוסר-שוויון כלכלי, הרואים בשכר המנהלים הגבוה בעיה בפני עצמה, בשל הפער הנוצר ביניהם לבין מעוטי ההכנסה. הדיון בכשלי שוק ובעיות נציג בחלק הקודם הראה, כי גם ל"חסידי השוק" באשר הם יש סיבה לדאוג שנושא שכר הבכירים בתאגידים מסחריים אינו מוסדר כראוי, וייתכן שיש צורך ברגולציה מסוג אחר. בחלק זה נדון בפן החברתי, לפחות כפי שהוא מוצג בדיון הרווח, שאינו מתמקד ביעילות ההסדר אלא בשוויוניותו.

נניח, כי הייתה הסכמה באשר לבעיה החברתית הגלומה בפערי שכר והכנסה, קרי - הסכמה חברתית גורפת, שראוי לקדם שוויון ולפעול למיגור פערים כלכליים באשר

הם.¹⁵ בסיס הטיעון "החברתי" בדבר הצורך בפיקוח (הגבלה) על שכר מנהלים בכירים בתאגידים מסחריים הוא, ששכר גבוה כל כך ליחידים ספורים גורם להגדלת הפער החברתי בינם לבין אלו שהכנסתם נמוכה בהרבה, שהם למעשה מירב המועסקים בישראל. אך האם רגולציה כזו אכן תשפיע באופן מהותי על אי-השוויון הקיים בחברה הישראלית? מעבר לשאלה האמפירית (שקשה להניח שנקבל תשובה חיובית לה), קיימת שאלה עקרונית - אם הבעיה החברתית היא פערי הכנסה, מדוע מתמקדים דווקא במנהלי חברות? מה ההבדל הרלוונטי ביניהם לבין הזוכים להכנסה גבוהה ממקורות אחרים?

הנקודה המרכזית כאן אינה שהתערבות לטובת שוויון אינה ראויה, אלא שהדיון הנוכחי ב"שכר בכירים" אינו מהווה יישום ראוי לה, גם אם הטענה היסודית מוצדקת. השאלה הנשאלת היא, מה בין חברה ציבורית לחברה פרטית בהקשר זה (שהרי רוב הצעות ההתערבות מכוונות לחברות ציבוריות), ומה בין הכנסה מניהול חברה לבין הכנסה מניהול עסק? הטענה המושמעת לעיתים, "כאשר מדובר בחברות ציבוריות, הרי שלציבור יש אינטרס בהתנהלותן", מוטעית ומטעה לדעתי בשני מישורים עיקריים. המישור האחד הוא התרחבות יישום הטענה מעבר לבסיס המוצדק (אולי) שלה, והמישור השני הוא דווקא בשל צרות יישום הטענה והיעדר תחולתה על מלוא התחום הרלוונטי לה.

הטענה רחבה מדי במובן זה, שרגולציה כאמור תחול על חברות באשר הן, או למיצער על חברות ציבוריות באשר הן, גם כאשר "אינטרס הציבור" לא ממש קיים שם, או שהוא מוגן כבר דרך דיני התאגידים או ע"י פיקוח בפועל של מוסדות החברה. כך למשל, כאשר מדובר בכספי הפנסיה של כלל הציבור, המושקעים בחברות ציבוריות דרך השקעות בבורסה של קרנות הפנסיה ודומיהן. כאשר מדובר במשקיעים מוסדיים בחברה, המייצגים את הציבור בחיפוש אחר תשואה מקסימלית לקרן שבניהולם, כלל לא ברור שקיים כשל שוק ונדרשת הגנה נוספת שתושג באמצעות רגולציה. דווקא לאור המגמה בדין הישראלי להרחיב את חובותיהם של משקיעים מוסדיים לפקח על אופן ניהולה של החברה, ובכלל זה, על התגמול הנבחר למנהליה של חברה, לא ברור שיש צורך בפיקוח חיצוני נוסף דווקא בהקשר זה; בהחלט ייתכן, שדי בפיקוח המבני הקיים, יחד עם חובות ההתנהגות המוטלים כבר בדין הישראלי. נציין שדווקא בחברות בהן לציבור בכללותו אינטרס משמעותי בשל השקעת קרנות הפנסיה, קיים פיקוח שוק יעיל יותר מאשר בדרך כלל - בגלל כוחם היחסי של המשקיעים המוסדיים לעומת בעלי מניות מיעוט במקרים אחרים. מנגד, יש סיבות טובות לחשוב, כי בפועל, כשל הפיקוח של הגופים המוסדיים על תאגידים בהם השקיעו, בעיקר בשל היעדר

15. כמובן, שבמציאות אין הסכמה גורפת שכזו ורבים יאמרו, שדווקא חוסר-השוויון מהווה גורם מאץ לחדשנות ותחרות, בשל התמריצים להצליח בעולם בו ההצלחה יוצרת תוצאות שונות במופגן מאי-ההצלחה.

תמריץ עבורם להתמחות בכל חברה שאת מניותיה רכשו (טיעון האדישות הרציונלית), וגם בשל אינטרס זר - שמנהלי הגופים המוסדיים הם חלק מאותה קבוצה מצומצמת של נושאי משרה המעוניינים שתהיה נקודת השוואה גבוהה לשכרם (טיעון ההשפעה הסביבתית לעיל). במילים פשוטות, גם בגופים המוסדיים קיימת בעיית נציג, שכן בעת דיונים על שכר יעדיפו מנהלי הקרנות הרלוונטיות לראות את עצמם כחלק מהקהילה הזכאית לסכומים גבוהים על שירותיהם - האליטה בעלת האינטרס המשותף.¹⁶

הטענה שיש לפקח דווקא על שכרם של מנהלי חברות ציבוריות גם צרה מדי במובן זה, שהרגולציה המוצעת (על גרסאותיה השונות) תחול על חלק מאוד קטן ממקבלי השכר הגבוה בישראל. גם אם רגולציה המגבילה את 'שכר הבכירים' תשפיע על אי-השוויון הכללי בהכנסות, השפעתה תהיה מועטה ומפלה: מועטה בשל אי-תחולתה על מקבלי שכר גבוה באפיקים אחרים (חברות פרטיות, אם אלה פטורות, בעלי נכסים ומניות, יזמים ומנהלי עסקים באופן כללי), ומפלה - מכיוון שהרגולציה מופנית כלפי חלק קטן וספציפי ממקבלי ההכנסות הגבוהות, שמשלמים לבדם את מחיר הניסיון החברתי להקטין את אי-השוויון, ולכן מצבם מורע ביחס לאחרים הדומים להם בשכר עצמו, גם אם מקורו או הגדרתו החוקית שונים.

הטיעון החברתי הסטנדרטי בעניין אי-השוויון בהכנסות והצורך לפעול להקטנת התופעה, הוא טיעון כללי וראוי שיטופל ככזה. קרי, התערבות כאמור (לפחות מסיבות אלו) צריכה להיעשות באופן רחב ושוויוני, למשל דרך דיני המס המאפשרים מיקוד בהכנסה עצמה ולא ברכיבים מסויימים שלה, הספציפיים לחלק קטן מהאוכלוסייה הרלוונטית. חשוב גם לזכור, כי ככל שמנסים לשמור על "הציבור" מבזבז כספו על תגמול מיותר למנהלי החברות, מדובר בעצם בהגנה על בעלי מניות מיעוט בחברות הציבוריות. זו בעיית נציג ספציפית למדי, שדנו בה לעיל, ומעבר לפתרונות הספציפיים המתאימים לה, גם אינה "חברתית" במיוחד במובן זה, שהגנה על מי שכספם מושקע בחברות כאלו (גם בעקיפין) מועילה יותר דווקא לאותם גורמים מקרב הציבור שמצבם שפיר יותר - אלו שיש להם נכסים המושקעים בחברות, במובחן ממי שאין להם. דווקא על האחרונים הגנה "חברתית" אמורה לחול ביתר שאת.¹⁷ גם מקרב אלו שיש להם נכסים כאמור, רגולציה (ככל שתועיל) תהיה בעלת ערך רב יותר ככל ששווי הנכסים המושקעים גדול יותר, כך שהגבלת שכר הבכירים תועיל יותר לאלו שבידם נכסים רבים המושקעים בחברות הציבוריות. הצדקת רגולציה כאמור בשם הטיעון החברתי-שוויוני, אינה משכנעת במיוחד.

16. כך למשל, טוען אוריאל פרוקציה, ראו:

17. כמובן שצריך לקחת בחשבון שרבים בישראל נהנים מפירות ההשקעה בחברות ציבוריות דווקא דרך קרנות פנסיה וכד', כך שהאבחנה האמורה אינה מוחלטת. עדיין, הגנה על פירות ההשקעה בניירות ערך של חברות ציבוריות נדונה לעיל, בהקשר של בעיית הנציג, ומתאימה פחות כטיעון חברתי-שוויוני.

ה. הבעיה החברתית האמיתית שברקע הרגולציה של שכר הבכירים

העובדה שהדיון הציבורי עסק ברובו בחברות ציבוריות, קשורה בעיני לעובדה שהשם "ציבוריות" נלווה להן. מעבר לכל שאלות הכדאיות, המדיניות המשפטית והדקויות אליהן הגיעו מלומדים, הציבור הישראלי (כמו אחרים בעולם) נרעש ונרגש סביב הנושא. עיתונים אולי מנפחים את העניין בנושא ואולי עוקבים אחריו, אך רבים מאוד עוסקים בסוגיה ונדמה שהיא מעוררת רגשות חזקים. ניתן לפרש זאת כעניין אישי, שאכן רוב הציבור בישראל מושפע מהתנהלות החברות דרך השפעת מחיר המניה על תיק הפנסיה שלהם, אך סביר יותר שמדובר בעניין סמלי, בתחושה של "זה לא בסדר" שאדם X מרוויח Y. הכעס מצביע על אמירה סמויה ש"זה על חשבוננו" ו"זה לא מגיע לך", אמירה המתחילה בדרך כלל בתגובה רגשית ומוצאת תימוכין רק לאחר מכן בעזרת צידוקים וניתוחים תיאורטיים. ההד הציבורי והפעילות של גורמים "חברתיים", הרבה יותר מאשר פיננסיים, מוכיח שאין המדובר בהגנה על בעלי מניות מיעוט מפני בעלי מניות שליטה, או אפילו מפני תשואה מעט יותר נמוכה על המניה. האמירה החברתית המובעת היא, שאין זה ראוי ואין הצדקה לשכר כה גבוה. הניסיון לעגן את התחושה בטיעון "לגיטימי" (בעיני הקהילה המורגלת בדיני תאגידים) של הגנה על בעלי מניות עובד באופן חלקי מאוד.

ניתן לקרוא לתופעה פופוליזם במובן הזול, של קינאה וצרות עין, אך מעניין יותר בעיני ללמוד מתוך התגובה את האינטרס שהיא מביעה, ולבחון זאת לא במרווח הצר של דיני התאגידים, אלא בשאלה הכללית, עד כמה רצויה פעילות רגולטורית או תחיקתית בעניין. אם אכן החברות הציבוריות הן "ציבוריות" במובן הרחב, של השפעה על הציבור בכללותו ולכן לציבור יש גם אינטרס באופן פעילותן, שכר הבכירים באותן חברות יכול להיות נושא לגיטימי לדיון. התלונה "שכרו גבוה מדי" (וכמעט תמיד זה שכרו, ולא שכרה) מראה, שבמובן מסויים, המתלונן חש ששכר זה בא על חשבוננו. העובדה שבציבור מדברים על שכר גבוה של מנהלים ולא של יזמים פרטיים או מצליחי היי-טק, קשורה גם לכך שבחברות ציבוריות יש פרסום תקופתי של שכר, מה שלא קיים במקומות אחרים, וגם לכך שהציבור בכללותו מרגיש מעורב בחברות הציבוריות. נדמה שמדובר בגוף שלכולם חלק בו. לאלו מאיתנו המתמחים בדיני התאגידים, נטייה זו מוזרה, שכן אנו רגילים לראות את החברה כאישיות בפני עצמה, ואת מנהליה - כמי שפועלים לטובתה ולא פעילי ציבור.

המקרים בהם שכר בכירי המנהלים גבוה עד כדי לעורר תרעומת ציבורית, הם בעיני סימפטום של מגמה רחבה יותר, של התייחסות חברתית (במובן society) לפעילות היצרנית והמסחרית הנעשית באמצעות תאגידים כמשפיעה על כולם ונובעת מהסכמות חברתיות לדרך פעולה זו, ולא רק "עסק השייך לבעלי המניות". בדרך כלל, רגולציה בהקשר של תאגידים נשמעת לעוסקים בתחום כרע שיש להישמר ממנו,

כפגיעה ביעילות. אך אם אותה "יעילות" הנפגעת היא תוצאה של חישוב שאינו כולל את כל הגורמים, היא אינה יעילה כלל. או בשפה כלכלית, אם הפעילות מחצינה עלויות, לא בטוח שכדאי למקסם אותה.

המציאות היא, שהחברות הציבוריות הגדולות משפיעות על הציבוריות הישראלית במגוון דרכים, שרק חלקן מתאים לתיאור הקלאסי של עסק הממקסם רווחים של בעלי מניות ומנהל יחסים חוזיים הסכמיים עם שאר הגורמים. המעורבות בנושא שכר הבכירים מהווה סימפטום למגמה חברתית המציגה שאלות-יסוד לגבי תפקידם של תאגידי מסחריים במדינת ישראל, ובעיקרון, עד כמה פועל התאגיד באמת לרווחת הציבור שהעניק לו את חופש הפעולה העסקי ואת האישיות המשפטית המאפשרת את עצם קיומו. גדלנו לתוך מציאות בה חברות מסחריות בעלות אישיות משפטית נפרדת הן מובן מאליו, והעוסקים בתחום מתמחים בפרטי התנהלות אותה אישיות, עד שלעיתים נשכח מאיתנו, שאין זה מובן מאליו ואין זה חוק טבע שתאגידיים יוכרו כ"אדם" במשפט הישראלי.

הבחירה לראות בתאגיד "אדם", כמו הבחירה ליצור גוף דיניים גדול ומהוקצע, שיאפשר התנהלות עסקית יעילה דרך פעולות משפטיות שיוחסו לאותו "אדם", איננה הכרח או מובן מאליו. מדובר בבחירה חברתית (במובן הרחב), שנועדה להיטיב עם החברה בכללותה - הציבור בישראל (ומחוצה לה, אם נרחיב את המבט). במובן מסויים, כולנו שותפים ליצירת האדם התאגידי, שכן כולנו מיוצגים על-ידי המחוקק ומערכת המשפט, שבחרים להשאיר על-כנו את ההסדר הקיים ולתחום אותו בגבולות תחיקתיים ופסיקתיים המבטאים מדיניות משפטית וחברתית שאנו מקווים שהיא מועילה לכלל.

הכלל, אוסף יחיד הציבור בישראל בו מדובר במסגרת דיון זה, רואה לנגד עיניו שימוש בבסיס התחיקתי שנוצר בשמו ומתוחזק בשמו ועל-חשבונו (שכן עלויות המערכת המשפטית אינן זניחות כלל ועיקר, ורק חלקן ממומן ישירות על-ידי החברות עצמן) ושואל את עצו עד כמה התאגידיים "שלו" אכן מנוהלים לטובתו. בעיות הנציג השונות, עליהן עמדנו לעיל, מהוות את החוליה הבעייתית בהסתמכות על יעילות ההסדר הקיים או ההנחה, שמבנה קבלת ההחלטות אכן מיטיב עם כל המעורבים. אך מעבר לכך, יש כאן אמירה נורמטיבית, שמצב שבו נוצרת קבוצה קטנה ומשפיעה של מנהלים בכירים הוא בעייתי, ובעיני, התרעומת הציבורית מבוססת על חשש שכפי שקיימת אליטה של בעלי רכוש, שקבוצה קטנה מחזיקה בבעלות על חלק גדול מהנכסים במדינת ישראל, מתווספת לה אליטה של בכירים, המנהלים את מירב הפעילות העסקית בישראל. ניתן, במובן זה, לראות את נושא הפיקוח על שכר הבכירים כנלווה לנושא הפיקוח על הריכוזיות המעסיק את הציבור בישראל מזה זמן. בעיית הנציג בין בעלי שליטה לבעלי מניות מיעוט בעצם מצביעה על יכולתם של בעלי עיקר ההון לקרב אליהם את הבכירים המנהלים את הרכוש המשותף, דבר המחזק את תפיסת "האליטה" ההוגית כמנצלת את המערך המדינתי לטובתה.

שכר גבוה, שסביר שניתן בעד עבודה קשה ויצירת ערך (לפחות עבור אלו המאשרים את השכר), מהווה את הדבק המחבר את אינטרס מאשרי השכר לאינטרס מקבלי, ומהווה חלק מהמערך המרכז את השליטה על הנכסים וההחלטה על ההתנהלות

העסקית (המשפיעה הרבה מעבר למרחב העסקי) בידי מעטים. ככל שאלה משתמשים במערכת משפטית ובטובין ציבוריים לשם יצירת הערך עבור עצמם, הם נהנים מתשתית של הציבור על-מנת ליהנות הנאה פרטית. בכך אין רע, אם מדובר במערכת המאחדת בין האינטרס הפרטי לציבורי, כך שמי שעובד קשה על-מנת ליצור הנאה פרטית מייצר תוך כדי כך גם תועלת לציבור שסביבו. הרעיון הבסיסי של השוק החופשי, של אותה "יד נעלמה" שאוהבים לצטט את דברי אדם סמית' לגביה, הוא שכך המערכת עובדת. כשלי השוק השונים מראים לנו, שאותה מערכת אינה מושלמת בפועל, ולכן לעיתים יש הצדקה לרגולציה הבאה לתקנה או להוסיף לה שיקולים שנשכחו ממנה בשל מבנה התמריצים הבעייתי. נושא שכר הבכירים הוא אגבי לעומת השאלות הגדולות יותר של התנהלות עסקית של תאגיד, אך הוא מהווה גורם משפיע על התמריצים המכוונים את אותה התנהלות כוללת. השכר מהווה סימפטום וגורם מחזק ליכולת בעלי השליטה להשפיע על ניהול התאגיד לטובתם וליצור אחווה הונית-ניהולית, הבאה על חשבון רווחה חברתית בה נכללים גם גורמים אחרים.

טוב בעיני שמתקיים דיון ציבורי ביחס לשכר הבכירים, למרות שאינני סבור כי זו השאלה המרכזית. טוב שהציבור בישראל יברר לעצמו עד כמה מוכנים אנו לראות בתאגידים עולם עצמאי, המתנהל רק לפי שיקולים "פנימיים", ועד כמה מדובר בספירה ציבורית, חלק מהמרחב המשפיע על כולם ולכן לכולם יש אינטרס בו. ההתעסקות בגובה שכר מסויים וב"כמה מיליונים בן אדם אחד צריך" היא הטפל המעיד על העיקר - עד כמה אותם סכומים כבירים המתנהלים בעסקים במדינתנו הם "שלנו" ומשפיעים על המדינה בה אנו חיים. ההשפעה בחלקה היא ביצירת ריכוזיות רבה יותר, שכן מנהלים שהגיעו לרמה הבכירה עליה מדובר, ירצו להישאר בה. בפועל, במדינת ישראל של היום, המשמעות היא, שהמנהלים הרלוונטיים יצטרכו להראות לבעלי השליטה, שרובם משתייכים לאותן "משפחות שולטות" שפופולרי לדבר עליהן, שכדאי להמשיך ולהעסיק אותם, לא רק בתפקידם הנוכחי אלא גם בתאגיד הבא אליו יעברו.

הציבור בישראל, המתרעם על שכר הבכירים, חושף את התנגדותו העקרונית לריכוזיות הגבוהה בניהול נכסים, שלפחות במובנים מסויימים נחזים כנכסים ציבוריים ולא רק פרטיים. השכר הגבוה הוא חלק מהמערכת המחברת בין אינטרס השולטים בנכסים, דרך אחוזי בעלות במניות, לבין אופן התנהלות החברה. מעבר לחוסר היעילות שבהחצנות שתוארו לעיל, האינטרס הציבורי, כפי שהוא מבוטא בדיון בנושא השכר, כולל את הרצון שהמערכת שנוצרה על-ידי כולם גם תפעל לטובת כולם. הכל מעוניינים, שהמגמה הדמוקרטית, במובן מעורבות של כלל היחידים ולא רק בעלי ההשפעה ביניהם, לא תפסח על הספירה המסחרית והתאגידית; שגופים הקשורים לציבור, עד כמה שחברות ציבוריות הן כאלה, יתנהלו בדרך שהציבור יכול לסמוך עליה את ידיו. במילים פשוטות, אנו מבקשים, שנוכל להתגאות בספירה הציבורית שלנו ולא לחוש שיש מי שמנצל את כוחו ומרכזיותו על-מנת לגרוף לטובתו חלק בלתי-פרופורציונלי מרווחי הפעילות, או מה שגרוע יותר, שרואה רק בחלק מהקהלים המושפעים מפעולותיו כרלוונטיים וראויים להתייחסות. קינאה וצרות עין ודאי גם רלוונטיות, שכן אלו תכונות אנושיות, אך לרגליהן מונחת אמונה, שהתאגיד אינו רק של בעלי השליטה בו, ואינו רק של מנהליו.

1. הערה לגבי יישום הרגולציה בנושא שכר בכירים

ישנן הצעות רבות לאופן בו ראוי (אם ראוי) לטפל בנושא שכר בכירי המנהלים בחברות ציבוריות. כפי שתואר לעיל, אם הבעיה העיקרית אכן הייתה חוסר השוויון בהכנסות, או אי-שוויון כלכלי, הפתרונות העדיפים נמצאים בשדה המיסוי ולא בשדה התאגידים או בפיקוחה של רשות ניירות ערך על חברות ציבוריות. דיני המס, במובן הרחב, מסוגלים לאתר הכנסות ונכסים ולפעול לתשלומי העברה בין מי שיש לו יותר למי שיש לו פחות. אם הכוונה היא אמנם לטפל דווקא בשכרם של מנהלי חברות ציבוריות, ולא בבעלי הכנסה גבוהה באשר הם, זהו טיפול בבעיית נציג בין מקבלי השכר (והמאשרים אותו) לבין שאר הקהלים המושפעים מפעילות התאגיד ומבחירותיהם של מנהלי התאגיד. טיפול זה יכול להיות בתוך השדה התאגידי ויכול להיות מחוצה לו, כהתערבות חיצונית של מחוקק או של רגולטור.

פיקוח ישיר, כגון מגבלה על השכר המוענק או מכפיל מקסימלי בין שכר העובד הזוטר בחברה לשכר העובד הבכיר בה, יוצרים אינטרס לעקוף את המגבלה. יש מגוון דרכים לעקוף כל מגבלה חיצונית, החל מתשלום "שכר" נמוך יותר והענקת אופציות שיקשה לתמחרן (או הענקת נכסים אחרים, או הענקת תפקידים אחרים...), וכלה ביצירת תאגידים נפרדים, שאחד יעסיק את העובדים הזוטרים ואחר יעסיק את המנהלים הבכירים (וכך השכר הגבוה ישווה לשכר גבוה אחר). מסיבה זו, יש רבים שמעדיפים דווקא את הפיקוח המבני, בו הרשות יוצרת מבנה אישור לעסקאות ההעסקה, מבנה בו מיוצגים גם בעלי מניות מיעוט, למשל. הפיקוח המבני פותר חלק מבעיות הפיקוח הישיר, שכן אין קביעה מראש של תקרת שכר או רכיביו אלא רק טיפול בבעיית הנציג, בכך שמוודאים שכל המיוצגים שותפים בבחירת הנציג המיועד ובתגמולו.

לכל הצעת פתרון הכשלים שלה וכל מגבלה יוצרת תמריץ לעקוף אותה. בהינתן הסכומים הגבוהים בהם מדובר, והתחכום העסקי והמשפטי של הגורמים הרלוונטיים, סביר שכל ניסיון להטיל מגבלות חיצוניות יוליד יצירתיות בהבניית טכניקות חדשות לאפשר תגמול החורג מרוחה של המגבלה, אם לא מלשונה ממש. הפיקוח המבני יעיל יותר ביחס לעירובם של בעלי מניות מיעוט, או ביחס למשקיעים מוסדיים המייצגים את חלקם, מאשר לגבי עירובם של קהלים אחרים המושפעים מפעולות התאגיד ומנהליו, ולכן מטפל רק בחלקה של הבעיה שתוארה לעיל. כוונתי כאן לא הייתה לתכנן מערכת אופטימלית לפתרון הסוגיה, וגם איני בטוח כלל שיש כזו בנמצא, או שהיא אפשרית. עדיין, מועיל לחשוב על הדברים ולהעמיק בהבנתם, גם אם פתרוןם אינו אפשרי.

ההתערבות הציבורית בנושא תגמול בכירים מעוררת דיון ומודעות ביחס למערכת חשובה המשפיעה על כולנו, ובמובן זה נראית לי משמעותית וראויה. גם רגולציה בלתי-מושלמת, שניתן לעוקפה, מהווה אמירה חברתית ביחס לכיוון הרצוי, ומטילה סטיגמה על אלה הנחזים כמתחמקים מהוראותיה. דווקא מכיוון שנושא זה נמצא על סדר היום הציבורי, נושא הסטיגמה חזק יותר, ויש לקוות כי לכך תהיה השפעה משלימה על מוראו של החוק. טיעון השוק, הגורס שפעולה אופטימלית מבחינה חברתית תיווצר בשל אינטרקציה בין הגורמים השונים, שכל אחד שומר על האינטרס

שלו, רלוונטי גם לשוק הרעיונות ולמרחב הציבורי בישראל. ככל שהתעוררות סביב נושא שכר הבכירים אינה רק אופנה חולפת, אלא סימפטום של מגמה חברתית רחבה יותר, גם ניסיונות לעקוף את הרגולציה שתיושם (ובהחלט צפוי שיהיו כאלה) יישפטו בהתאם. תדמית המנהלים, כמו המוניטין של התאגידים, יכולים להיות גורם ממתן לאינטרס הקיים להמשיך במתווה התגמולים הנוכחי. אמונה חזקה, שאפשרי שינוי מהותי של דרך ההתנהלות הנוכחית, נראית לי אופטימית מדי, אך ניתן לקוות שהמגמה של ראיית המגזר התאגידי כחלק מהמרחב הציבורי הכללי, ולא רק עניין מקצועני אוטונומי, תמשיך ותועשר על ידי הדיון הנוכחי. במובן זה, התועלת מהדיון בשכר הבכירים אינה דווקא ברגולציה הספציפית שתצמח ממנו (או לא), אלא בחשיפת האינטרס הציבורי הרחב יותר בעולמם של תאגידים, והלגיטימציה שבמעורבות ציבורית בשדה הפועל רק בשל מוכנות הציבור לתת לו גושפנקא משפטית וחברתית.

מעבר להשפעה הישירה, חשוב לזכור, שגם שימוש בכלים משפטיים קיימים (כמו פיקוח על עסקאות עם בעלי עניין, או יישום חובת האמונים) עשוי להיות מושפע בעקיפין מרגולציה על השכר. תוכנה של חובת האמונים תלוי בפרשנות בתי המשפט, ובהיתן התעוררות ציבורית ורגולטורית בנושא, העולם הנורמטיבי בו מפרשים את סעיף החוק משתנה. חקיקה המסדירה את נושא שכר הבכירים - הנחזית כניסיון לטפל בבעיית הנציג, בכך שבעל השליטה רוכש מונופול על ההשפעה על המנהל, או שהפיקוח על המנהל אינו הדוק מספיק - יוצרת סימן-דרך ששופטים קשובים לו גם כן. בעוד המדינה ריבונית לקבוע במגוון דרכים את הפיקוח על שכר הבכירים, בתי המשפט מקבלים סימן שהסדרים מסוימים הם ניצול לרעה של כוח בידי יחידים, ותביעות בנושא הטבות פנימיות וניסיונות לעקוף את המגבלה הרגולטורית בוודאי יגיעו לדיון. השאלות המעניינות לא יהיו ענייני השכר הישירים, אלא דווקא קשרים עסקיים, שבוודאי ייטענו ככלים להעברת עושר, לאחר שהמחוקק הצהיר על קפדנותו בנושא.

2. סיכום

הדיון הציבורי המתקיים בימים אלה סביב הפיקוח על שכר המנהלים הבכירים בחברות ציבוריות סובל מהכללות גורפות ומהנחות-יסוד סמויות. ברשימה זו ניסיתי לסקור את נקודות-המפתח העיקריות ולבדל בין הסיבות השונות המוצעות לטובת התערבות רגולטורית. הטיעון הכללי של "כשל שוק", הקיים בהקשר של תגמול מנהלים, פורק למרכיביו השונים, כאשר ראינו לעיל, כי בחלק מן המקרים הטענה רחבה מכדי להצדיק את הפתרון הצר של פיקוח על שכר בכירים, ובחלק מן המקרים הטענה צרה מכדי לחול על כלל המנהלים של כלל החברות. ראינו שככל שקיימת בעיה של החצנת עלויות על קבוצות המעורבות פחות בהחלטות המרכזיות בתאגיד, נוצר כשל שוק והמנגנונים הקיימים סובלים מבעיית נציג.

ביחס לבעיה החברתית הנטענת תדיר, ששכר גבוה למנהלים יוצר אי-שוויון הולך וגובר בחברה הישראלית, ראינו שגם אם בעיה זו קיימת וראויה לתיקון, דיני התאגידים והפיקוח על שכר המנהל הם כלים בלתי-מתאימים לטיפול בה. מנגד,

העליתי כאן את מה שנראה לי כטיעון החברתי האמיתי בהקשר של שכר בכירים: מעורבות הציבור בתועלות ובנזקים הנוצרים בהתנהלות התאגידית, ששכר הבכירים מהווה סימפטום לה, וגורם משפיע על התמריצים של אותם מנהלים המחליטים בהמשך כיצד לפעול.

ביחס ליישום רגולציה על שכר בכירים, אין ספק שהטלת מגבלות תוליד את הניסיון לעוקפן, אלא שדווקא כאן הטיעון הציבורי בא לידי ביטוי. יש להניח שמגבלות המוטלות עקב לחץ חברתי ומעורבות ציבורית, תבאנה גם להתרעמות ציבורית ופגיעה במוניטין של אלו הנחזים כמנסים לעקוף אותן. החקיקה, ככל שתהיה כזו, אינה רק עניין שבין המחוקק לתאגיד או למקבלי ההחלטות בו, אלא חלק ממארג חברתי בו לציבור בכללותו יש אינטרס המבוטא בתרעומת, ודיון מוסרי-ערכי משלים את הדיון הכלכלי-מסחרי, שהמתמחים בדיני התאגידים מורגלים אליו יותר. הפופוליזם, אם כן, אינו רק אלמנט שלילי הפוגע במדיניות יעילה, אלא ביטוי של תחושות לגיטימיות וחלק מהמנגנון שיאפשר אכיפה (חלקית) של הרגולציה שבסופו של דבר תיבחר. פופוליזם מהווה גם חלק ממנגנון השוק, במובן הענשת החורגים מנורמות שנקבעו דרך סטיגמה ופגיעה במוניטין, ובמובן יצירת דיון ציבורי החושף את הערכים שעל-בסיסם מוצעות הצעות פתרון מסוגים שונים.