

מדיניות הצבעה באסיפות כלליות

להלן תפורט מדיניות ההצבעה הכללית שקבעו ועדות ההשקעות של הגופים המוסדיים מקבוצת כלל חברה לביטוח בע"מ (להלן: "כלל"), בנוגע להצעות החלטה באסיפות הכלליות בתאגידים שהגופים המוסדיים בקבוצת כלל הינם בעלי זכות הצבעה בהם.

מובהר, כי ועדות ההשקעות תהיינה רשאיות לשנות את המדיניות מעת לעת.

סמכויות ואופן קבלת החלטות

ועדות ההשקעות מסמיכות את מנהל ההשקעות הראשי של כספי העמיתים, או מי שהוא ימנה, בדבר אופן ההצבעה באסיפות הכלליות. לצורך גיבוש החלטות הצבעה כאמור, יוקם "פורום אסיפות" שמטרתו גיבוש החלטות הצבעה באסיפות, בו יהיו חברים מנהלי ההשקעות של התיקים בכלל עמיתים (שהגופים המוסדיים שאת השקעותיהם הם מנהלים מחזיקים בני"ע נשוא ההצבעה), מנהל השקעות במניות/מנהל השקעות באג"ח, מנהל ענף המחקר והיועץ המשפטי, והכל בהתאם לצורך והמקרה הספציפי. כפי שיפורט להלן, במסגרת פורום האסיפות הנ"ל, ועל סמך ביצוע אנליזה תתקבל המלצה להצבעה באסיפה.

יצוין, כי כינוס פורום אסיפות יהיה בהתאם לצורך, מהות החלטה, חשיבותה ונסיבותיה. פורום אסיפות ייעץ למנהל השקעות עמיתים ולעדת ההשקעות, בהתאם לצורך, בקבלת החלטות הצבעה, וזאת בהתאם למדיניות ההצבעה הכללית שאימצו ועדות ההשקעות. ועדות ההשקעה תהיינה רשאיות לשנות את המדיניות מעת לעת. מדיניות ההצבעה כאמור תהווה בסיס ומסגרת לקבלת החלטות ההצבעה בפורום אסיפות. בהתאם לצורך ובהתאם לקביעת פורום אסיפות, כמפורט להלן, יבוצעו בדיקות ואנליזות נוספות.

על אף האמור לעיל, במקרה של הצבעה באסיפות מחזיקי אג"ח, ניתן יהיה לקבל החלטות הצבעה על ידי הגורם המוסמך בהתאם לנוהל חובות בעייתיים ומדיניות האשראי של הקבוצה. במסגרת הדיונים בפורום אסיפות, תדווח כל פניה שנעשתה לכנף על ידי התאגיד נשוא ההצבעה ו/או על ידי כל גורם חיצוני אחר המבקשות להשפיע על אופן ההצבעה של כנף באסיפות כאמור.

על אף האמור לעיל, במקרים המפורטים להלן תתקבלנה החלטות הצבעה באסיפות כלליות על ידי ועדות ההשקעות ברוב של נציגים חיצוניים:

1. במקרה של הצבעה ביחס לניירות ערך של תאגיד שבעל השליטה בגופים המוסדיים מחזיק בו לפחות 5% מסוג כלשהו של אמצעי שליטה¹, ההחלטה בדבר אופן ההצבעה תתקבל באופן שיוחלט בידי הנציגים החיצוניים בוועדת ההשקעות של הגוף המוסדי. בהצבעות הקשורות בחברות כאמור, תוצג לוועדת ההשקעות המלצת הגורם המייעץ.
2. בכל מקרה בו מנהל ההשקעות או פורום אסיפות קיבלו החלטה להצביע בניגוד למדיניות ההצבעה. מובהר כי מדובר במקרה החורג באופן מהותי ושאינו טכני

¹ לעניין זה, בקביעת שיעור החזקה של בעל השליטה בתאגיד, לא יובאו בחשבון שיעורי החזקה של המשקיע המוסדי בתאגיד ושל משקיעים מוסדיים אחרים הנמצאים בשליטת אותו בעל השליטה.

ממדיניות הצבעה. לעניין זה יינתן שיקול דעת למנהל ההשקעות הראשי של כספי העמיתים.

3. במקרה של הצבעה ביחס לתאגיד פיננסי, או של תאגיד השולט בתאגיד פיננסי או של תאגיד בנקאי כהגדרתם בתקנות הצבעה, אם נושא הצעת החלטה המובאת לאישור האסיפה הכללית נמנה עם אחד מן הנושאים האלה:
 - א. אישור מדיניות תגמול לפי הוראות סעיף 276 א לחוק החברות;
 - ב. אישור עסקאות הטעונות אישור של האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 272(ג), 272(ג1), 273(ב) ו- 275 לחוק החברות.
4. במקרה של הצבעה בחברה שהוגדרה כצד קשור על פי נוהל צדדים קשורים של הקבוצה.
5. בכל מקרה בו מנהל ההשקעות או פורום אסיפות יקבעו כי קיימות נסיבות אחרות בהן הם סבורים כי אין זה נכון לקבל החלטה לגבי אופן הצבעה באסיפה, לרבות הצבעות המעוררות נושאים של ניגודי עניינים, הצבעה בנושאים מהותיים ו/או רגישים ועוד.
6. בכל מקרה בו הגיעו למנהל ההשקעות הראשי פניות משמעותיות מצד החברה בה נדרשת הצבעה.
7. בנושאים מהותיים בחברות ללא גרעין שליטה, למעט בקרנות השקעה סחירות של נדל"ן/ תשתיות בהן כלל אינה בעלת עניין.

להלן תפורט מדיניות הצבעות של כלל:

תוכן עניינים

<u>עמוד</u>	<u>נושא</u>
4	מינוי דירקטורים והרכב הדירקטוריון
5	מדיניות תגמול
8	דיבידנד
9	הון החברה
10	עסקאות בעלי עניין
11	הסכמי ניהול
11	מיזוגים, רכישות, מכירה ורכישה של נכסים, שיתופי פעולה ועסקאות
12	גלולת רעל
12	הסדרי חוב ושינוי בתנאי אגרות חוב של החברה
13	תקנון
13	שיפוי, פטור וביטוח נושאי משרה
15	מינוי רואה חשבון מבקר
16	אישור רטרואקטיבי של עסקאות
16	אישור שינוי מתכונת דיווח

קריטריונים בנושא מינוי דירקטורים והרכב הדירקטוריון

1. נבחן את תמהיל הדירקטוריון הקיים, הן לעניין כשירות ומומחיות והן לעניין ייצוג מגדרי הולם.
2. נבחן כשירות וכישורי הדירקטור, לרבות בחינת הצהרת הדירקטור אודות כישוריו והיכולת להקדיש את הזמן הראוי לתפקיד, ניגודי עניינים ובחינת תלותו בחברה כמקובל בחוק.
3. תיבחן יכולתו של הדירקטור להוסיף ערך לדירקטוריון באמצעות מיומנויות, מומחיות וניסיון רלוונטי.
4. נתמוך 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:
 - 4.1. בחברה בה יש בעל שליטה ו/או היתר שליטה, לפחות שליש מהדירקטורים יהיו בלתי תלויים.
 - 4.2. בחברה ללא בעל שליטה, ו/או היתר שליטה רוב הדירקטורים יהיו בלתי תלויים.
 - 4.3. מובהר כי יו"ר דירקטוריון לא יימנה במניין הדירקטורים הבלתי תלויים.
5. נתגד למינוי דירקטורים שהם קרובי משפחה של בעל השליטה, המהווים מעל שליש מהדירקטורים, כולל בעל השליטה.
6. גודלו המכסימלי של הדירקטוריון לא יעלה על 13 חברים (למעט בתאגידים פיננסיים ותאגידים בנקאיים הנדרשים לעמוד בכללי רגולציה נוספים).
7. נגביל את מספר הדירקטוריונים הציבוריים בהם מכהן דירקטור, כך שלא יכהן בלמעלה משישה דירקטוריונים ציבוריים במקביל, למעט מקרים חריגים כמו של דירקטור מטעם קרנות.
8. נתגד למתן שירותי ייעוץ לתאגיד או לחברות בנות של התאגיד על ידי מי מהדירקטורים.
9. בחברות ציבוריות ללא בעל שליטה ניטה להתנגד למינוי דירקטורים ללא הליך מקדים של ועדת איתור בלתי תלויה של הדירקטוריון העורכת הליך שקוף ומסודר ושרוב חבריה יהיו נציגים חיצוניים.
10. בבחירה בין דירקטורים ובמקרה בו יש מספר מועמדים מתאימים לאותה כהונה נתמוך בדירקטורים לפי המדרג הבא: (1) דירקטור שמועמדותו הוצעה על ידי גוף מוסדי, (2) דירקטור שמועמדותו הוצעה על ידי ועדה בלתי תלויה, (3) דירקטור שהוצע על ידי החברה/בעל שליטה. מובהר כי אין האמור לעיל בכדי למנוע בחירה בדירקטור שנמצא אותו מתאים יותר לתפקיד.
11. בעת הארכת מינוי דירקטור נבחן את הנושאים הבאים:
 - 11.1. לאחר תשע שנות כהונה, דירקטור בלתי תלוי יסווג כתלוי.
 - 11.2. בחברות דואליות ובחברות ישראליות הנסחרות בחו"ל שלהן בעלות מבוזרת, נמשיך לסווג דירקטור בלתי תלוי כבלתי תלוי גם אם מכהן למעלה מתשע שנים בתנאי שלמעלה מ-50% מהדירקטורים הם בלתי תלויים.

- 11.3. בחברות ציבוריות, נתנגד למינוי דירקטור שאינו דירקטור חיצוני לתקופה שעולה על שנה. על אף האמור לעיל נשקול לאשר מינוי לתקופה של עד שלוש שנים דירקטור בלתי תלוי בחברה ללא בעל שליטה.
- 11.4. נתנגד למינוי דירקטור שלא השתתף לפחות ב-75% משיבות הדירקטוריון. רף זה ייושם ביחס לשנה הקודמת למינוי. האמור לא יחול על בעל שליטה אשר יחויב בהשתתפות של לפחות 50% משיבות הדירקטוריון.
- 11.5. נשקול להתנגד להמשך כהונה של דח"צים שהצביעו בעד עסקאות רגישות (בדר"כ עסקאות בעלי עניין ו/או שינויים מבניים) שכלל התנגדה אליהן, לרבות (ובמיוחד) במקרים של דח"צים שהצביעו בעד אובר-רולינג להחלטות בעלי מניות.
12. נתנגד לקיומו של מנגנון דירקטוריון מדורג, למעט במקרים בהם הרגולציה מורה לתאגיד לקיים מנגנון כאמור.
13. ככלל, נתנגד למינוי מנכ"ל כדירקטור בחברה. יחד עם זאת נשקול לתמוך במינוי מנכ"ל כאמור במקרים מיוחדים.
14. נתנגד למינוי המנכ"ל, או מי מהכפופים אליו, או מי מקרוביו, כיו"ר הדירקטוריון. יחד עם זאת נשקול לתמוך במינוי מנכ"ל כאמור במקרים חריגים בלבד:
- 14.1. מינוי זמני שלא יעלה על שנה.
- 14.2. חברות משפחתיות בהן החברה מציגה תרומה עודפת משמעותית לבעלי המניות לאורך לפחות חמש שנים, ולאחר הגברת המשקל של דח"צים ובלתי תלויים לרמה של 50% מהדירקטוריון, כפיצוי לאי ההפרדה של תפקידי היו"ר והמנכ"ל.
- 14.3. חברות דואליות וחברות ישראליות הנסחרות בחו"ל, לפי שיקול דעת וביצועי החברה.
15. נתנגד למינוי נושאי משרה או מנהלים אחרים הכפופים למנכ"ל, כדירקטורים בחברה, אך במקרה בו מדובר בדירקטור שהוא מטעם ועד העובדים נשקול לתמוך במינוי.
16. לכל דירקטור לרבות יו"ר דירקטוריון החברה יהיה "כסא אחד" וזכות הצבעה אחת.

מדיניות תגמול

כלל פיתחה מודל כלכלי להערכת הוגנות תגמול המבוסס על קביעת תגמול בסכום מקסימלי בהתאם לקטגוריית שווי השוק של החברה. המודל של כלל להערכת הוגנות התגמול, משקלל גם את תוצאותיה העסקיות וביצועיה של החברה, וכן יחס בין מרכיבי חבילת התגמול. כמו כן משוקלל במודל מקדם, חיובי או שלילי, לדרוג האחריות התאגידית של החברה.

מעבר למודל המספרי כאמור לעיל ייבחנו גם הנושאים הבאים:

1. נבחן קיומה של נוסחת תגמול קבועה מראש, שלא תשתנה בדיעבד, תוך מתן שיקול דעת סביר לדירקטוריון ביישום בתגמול, לרבות האפשרות להפחתה בהיקף התגמול.
2. נדרוש שקיפות מלאה אודות מערכת התגמול והקריטריונים הספציפיים העומדים בבסיסה ונאמוד את היקף הניצול בפועל של תקרות התגמול במקום שאין בו מידע גלוי לגבי יעדי

הרכיבים המשתנים אל נוכח ביצועי החברה בפועל בשלוש השנים שקדמו למועד האישור מחדש.

3. נבחן את היחס בין רכיבי השכר הקבועים, המשתנים וההונויים בשים לב למערכת התגמול הכוללת, לרבות מענקי חתימה.
4. נתנגד לנוהגי תשלום בעייתיים בחברה, ובכלל זה:
 - 3.1. תמריצים שעשויים להניע לנטילת סיכונים מופרזת.
 - 3.2. אפשרויות לביצוע back dating, לרבות מנגנוני תמחור מחדש (re pricing) אוטומטיים בתוכניות מבוססות הון.
 - 3.3. בונוסים מובטחים שנתיים, לרבות מדדי ביצועים ישימים למדי או שאינם מאתגרים, בתוכניות קצרות או ארוכות טווח.
 - 3.4. תשלומים דחויים, כמו הטבות לאחר פרישה שעלולים להסוות את גובה התגמול. לעניין זה נתנגד למענק אחרי פרישה או מענק הסתגלות ותקופת הודעה מוקדמת שיעלו ביחד על תקופה של 12 חודשים.
 - 3.5. הגדלת תגמול או פיצויים לקראת מועד פרישה.

תגמול מבוסס יעדים - מענקים

1. ביצועי נושאי משרה ייבחנו בראייה ארוכת טווח והתגמול יהיה מותאם למדיניות ניהול הסיכונים בחברה. מענק כספי לא יכלול ביצועים חד פעמיים שאינם בתחום הפעילות של החברה או שנבעו מהשפעה חיצונית לחברה.
2. תוכנית מענקים צריכה להיות רב שנתית, לרבות פריסת המענק, כך שתכלול קיזוז של חוסר ביצועים לאורך חיי התוכנית.
3. על החברה לקבוע מראש שיקולים למתן בונוסים ומענקים כך שיהיו ניתנים למדידה באופן אובייקטיבי. היעדים צריך שיהיו מותאמים למאפייני החברה ותחום פעילותה.
4. לצורך בחינת התוצאות העסקיות יש לבצע נטרול אירועים חד פעמיים ו/או רווחים חשבונאיים שטרם מומשו (ובכללם שערוכים, הכנסה כוללת אחרת וכיוצ"ב).
5. לצורך קביעת המענק השנתי הקבוע תיבחן קביעת תנאי סף כמותי, רלבנטי ואפקטיבי וכן כי גובה המענק השנתי יוגבל לגובה של עד עלות 18 משכורות חודשיות.
6. 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.
7. תגמול משתנה תלוי ביצועים עבור מנכ"ל ונושאי משרה בכירים יהיה מבוסס על קריטריונים מדידים ומוגדרים היטב.

תגמול הוני

בעת הענקת תגמול הוני, נמליץ כי תנאי התכנית יהוו תמריץ ראוי להשאת ערך החברה לטווח הארוך. אנו סבורים כי באמצעות תגמול מבוסס הון ניתן לצמצם ניגודי עניינים אפשריים בין נושאי משרה לבין בעלי המניות, ובכך להניע את נושאי המשרה לטובת החברה ולטובת שיקולי מדיניות ארוכי טווח, תוך נטילת סיכונים מבוקרת. טיעון זה נחלש כאשר נושא המשרה נמנה על בעלי השליטה בחברה וכך נחלשת להערכתנו ההצדקה העניינית לתגמול הוני עבור בעלי שליטה.

1. במסגרת בחינת תוכניות תגמול מבוססות מניות לעובדים, אנו 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.
2. נתנגד להענקת תגמול הוני המשקף הטבה מיידית, קרי אופציות "בתוך הכסף" ו/או תקופת מימוש מיידית.
3. מחיר המימוש ייבחן בהתאם לאישור הדירקטוריון והאסיפה הכללית, בשים לב לתנודתיות המניה וחברות השוואה.
4. תקופת ההבשלה (Vesting) תהיה באופן הדרגתי על פני אורך חיי התוכנית ושלא תפחת משלוש שנים ולא פחות משנה עבור המנה הראשונה.
5. נתנגד לאפשרות של הותרת שיקול הדעת בדבר שינוי תנאי תוכנית האופציות בידי דירקטוריון החברה.
6. נתנגד להענקת מניות חסומות שאינן מותנות ביעדי סף רלבנטיים לאופי פעילות החברה.
7. נתנגד למנגנון אוטומטי המאפשר האצה מיידית של תנאי מענק הוני. יחד עם זאת, נשקול תמיכה בהאצה של תנאי מענק הוני, ובלבד שלא מדובר נושא משרה שהוא בעל השליטה.
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. ביחס להפחתת מחיר מימוש אופציות, ניטה להתנגד לבקשה כאמור ואולם אנו נבחן כל מקרה לגופו תוך התייחסות לנושאים הבאים:
 - נבחן את תקופת הזמן שחלפה ממועד הענקת האופציות, תקופת הזמן שנותרה עד למועד הפקיעה וכן את מועדי ההבשלה (vesting) והפקיעה לאחר השינוי.
 - נתייחס להיקף הדילול לאחר השינוי ולעלות השינוי לחברה.
 - תקופת הזמן שחלפה מתחילת הירידה במחיר המניה ועד מועד התמחור מחדש, ראוי שתעלה על שנה.
 - נצפה כי במידה והתמחור מחדש כולל שינוי של מחיר מימוש האופציות, מחיר המימוש החדש יהיה שווה או גבוה משיא מחיר המניה בשנה שקדמה למועד התמחור מחדש.
 - נבחן האם הירידה במחיר המניה קשורה באופן ישיר לביצועי חסר של החברה ומנהליה או שמא תלויה במידה לא מועטה במשתנים אקסוגניים.
 - נבחן את שווי ההטבה ונביא אותה בחשבון כחלק מתגמול נושא המשרה לעניין המודל להערכת הוגנות התגמול.
10. נגביל את היקף הדילול המקסימלי האפשרי המצטבר בגין כלל ההענקות שבוצעו בחברה כדלקמן:

- בחברות הנכללות במדד ת"א 125 נמליץ כי יוגבל הדילול לכ- 10%.
 - בחברות הנכללות במדד היתר נמליץ כי יוגבל הדילול לכ- 15%.
 - בתכניות המיועדות לכלל העובדים ובתכניות של חברות מו"פ (כהגדרתן בכללי הבורסה לני"ע) יישקל דילול גבוה יותר.
 - במצבי שוק משתנים, חישוב אחוז הדילול יבוצע בהתחשב בפער בין דילול תיאורטי לדילול מעשי.
11. נתנגד לתוכנית אופציות הכוללת מנגנון evergreen (מנגנון התחדשות אוטומטית).

תגמול נושאי משרה בכירים במגזר הפיננסי

בכל האמור לתגמול בכירים במגזר הפיננסי, עמדנו תהיה תואמת את החוק.

שכר דירקטורים ודח"צים

1. נתנגד למתן תגמול נוסף לנושאי משרה אשר מכהנים כדירקטורים מעבר לגמול המשולם להם בגין כהונתם כנושאי משרה.
2. תגמול לא הוני משתנה תלוי ביצועים עבור דירקטורים יהיה מבוסס על קריטריונים מדידים ומוגדרים היטב, למעט במידה ומדובר בחלק בלתי מהותי מהתגמול הכולל. רכיב אשר אינו עולה על 20% מהתגמול השנתי הקבוע ייחשב לעניין זה כחלק לא מהותי.
3. בגופים פיננסיים מפקחים, תאגידי בנקאיים ותאגידי מבטחים, תגמול הדירקטורים (למעט היו"ר) יהיה קבוע ויקבע בהתאם לתקנות גמול לדח"צ.

תגמול הוני לדירקטורים

נתמך בהקצאת רכיבים הוניים לדירקטורים בבחינה של כל מקרה לגופו ותוך התייחסות לשיקולים הבאים:

- 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 הקבוע כולל תשלום בגין ישיבות.
 - התגמול ההוני יוקצה לתקופה של לפחות שלוש שנים עם תקופת הבשלה למנה הראשונה של שנה לפחות.
 - תינתן עדיפות לרכיבים הוניים המתמרכים לתיאבון לסיכון מרוסן כמו למשל מניות חסומות ו/או יחידות מניה חסומות RSU על פני אופציות.
- יחד עם זאת, נתנגד לאישור תגמול הוני לדירקטורים חיצוניים אלא במקרים חריגים.

דיבידנד

מבחנים לחלוקת דיבידנד

1. נבחן את מדיניות הדיבידנד של החברה, חלוקות קודמות ושיקולים לחלוקה הנוכחית.

2. נבחן את מקור העודפים לחלוקת דיבידנד, בשים לב האם מדובר ברווחי שיערוך. סכום הדיבידנד המחולק בפועל צריך להיות קטן מהסכום העומד במבחן הרווח, אם בסכום העומד במבחן הרווח נכללו שערוכים מהותיים
3. נבחן את 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.
4. נבחן תחזיות תזרימי מזומנים ואיתנות פיננסית של החברה, תוך ביצוע ניתוח יחסים פיננסיים ומבחני רגישות.
5. נבחן בחינת עמדת החברה לפיה אין בתשלום הדיבידנד כדי לפגוע בתוכניות ההשקעה של החברה כנדרש לשם שמירת מעמדה העסקי והתחרותי.
6. נבחן עמידה בהגבלות ובהתניות פיננסיות והאם נדרשת הפחתת הון מיוחדת.

הון החברה

מחיקה ממסחר - Going private

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, אנו ניתן את הדגש לנושאים הבאים:

1. נבחן את רציונאל העסקה וחלופות אחרות שבחנה הנהלת החברה.
2. נבחן את שווי והיקף העסקה, בשים לב לחוות דעת בדבר הוגנות העסקה, שווי החברה הנוכחי והיסטורי.
3. נבחן את ההליך וניגודי עניינים, לרבות הסוגיה האם כל בעלי המניות יכולים להשתתף בעסקה.
4. נבחן אם החברה השיגה הטבות מהיותה נסחרת בבורסה (בדיקה של מחזורי מסחר, נזילות, תנודתיות ועוד).

הנפקות והקצאות פרטיות, לרבות באמצעות כתבי אופציה, אגרות חוב להמרה ומכשירים הונים

אנו נבחן הקצאות הון לא שוויוניות בשים לב לנקודות הבאות:

1. נחיצות ההקצאה, רציונאל העסקה, בשים לב לחלופות הקיימות לחברה, עיתוי ההקצאה, זהות המשקיע והתאמתו לפעילות החברה.
2. תנאי הקצאת ההון ביחס לשווי כלכלי הוגן.
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.
4. בחינת אלטרנטיבות של ההקצאה ותנאיה.
5. שינויים במכשירים ההוניים, יבחנו למהותם ואופן השפעתם של בעלי אינטרסים שונים בחברה.
6. תגובת השוק.
7. המשך חיי החברה כעסק חי.
8. סוגיות שליטה וניהול לרבות ניגודי עניינים.

הגדלת הון רשום

מדובר בהליך המהווה חלק בלתי נפרד מניהול עסקיה השוטפים של החברה. הדרישה לאישורם של בעלי המניות תורמת ליכולתם לפקח על הקצאות עתידיות.

נבחן הצעות להגדלת ההון הרשום של החברה, בשים לב לנקודות הבאות:

1. השימוש של החברה בהון הרשום והגדלתו במהלך השנים האחרונות.
2. דרישות הון נוכחיות, לרבות, גילוי בדיווחי החברה מהן מטרות הגידול המוצע וההשפעה המדללת של הדרישה הנוכחית בשים לב לחלופות, לרבות השפעה על החברה במידה ולא יוגדל ההון הרשום.
3. בחינת המסחר בבורסה, מחזורי מסחר, פישוט המסחר וכד'.

שינויים בהון המונפק

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.

עסקאות בעלי עניין

אנו מסתייגים עקרונית מביצוע עסקאות עם בעלי עניין, יחד עם זאת, לאור העובדה שהחוק מתיר ביצוע עסקאות כאלה לאור חיוניותן במקרים מסוימים, אנו נבחן עסקאות עם בעלי עניין בקפדנות במתכונת של "כל מקרה לגופו". אנו 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).

מעבר להוראות הדין בנושא, נקבעו בדוח ועדת הריכוזיות, מנגנוני הגנה נוספים:

1. מוצע לקבוע חובה מסוג של "אמץ או גלה" לקיומו של הליך תחרותי בביקוח ועדת הביקורת באישור עסקת בעל עניין במכירת נכס, בקבלת שירותים תפעוליים, ברכישת מוצר מדף או בקבלת הלוואה.
2. מומלץ לקבוע כי עסקאות שאינן "חריגות" אך גם אינן זניחות יחייבו פיקוח של ועדת הביקורת, אשר תהיה אחראית גם להגדיר אמות מידה ל"זניחות". החברה תידרש לתת דיווח לבעלי המניות שיכלול הסבר של ועדת הביקורת כיצד מצאה לנכון לפקח על גיבוש תנאי העסקאות הללו.

אנו נבחן קיומן של עסקאות אלה בשים לב לתנאים הבאים:

1. נבחן האם נוהל הליך תחרותי על ידי ועדת הביקורת של החברה. ככל שהועדה מצאה שאין מקום לניהול הליך כזה, עליה לנמק זאת, ולכל הפחות לנהל משא ומתן ממצה עם בעל השליטה. נבחן האם ועדת הביקורת נעזרה ביועצים ומומחים שאינם מייעצים לחברה או לבעל השליטה.
2. כפועל יוצא של מבנה השוק בישראל המאופיין באחזקות צולבות וקבוצות עסקיות, אנו נבחן האם העסקה מבוצעת במהלך העסקים השוטף של החברה והאם יש בה בכדי לקדם את עסקי החברה.

3. רציונל אסטרטגי - כדאיות ויעדי העסקה והשתלבותם באסטרטגיית העסקית של החברה, בשים לב האם העסקה הינה בליבת עסקיה של החברה.
4. ניסיון עבר של החברה במהלכים דומים.
5. אופן תהליך המשא ומתן, מי היוזם של העסקה, אופן קביעת המחיר והבטחת תשואה אופטימאלית לבעלי המניות, לרבות הליך התמחרות בביקוח ועדת הביקורת.
6. האם ניתן לבצע עסקה דומה עם צד בלתי קשור ומאמצי החברה לבחון אלטרנטיבות אחרות.
7. האם צדדים קשורים נהנים מהעסקה באופן לא פרופורציוני ובלתי הולם בהשוואה ליתר בעלי המניות.
8. השפעה על יתר בעלי עניין בחברה לרבות: נושים, בעלי מניות מיעוט, עובדים ועוד.
9. בחינת הערכות שווי חיצוניות, חו"ד חיצוניות, בדיקות נאותות, פרוטוקולים וכל מידע נוסף המהותי לעסקה.
10. מקורות מימון לרכישה או לחילופין שימוש בתמורה שתתקבל, תוך שמירה על איתנות פיננסית ונזילות.
11. בחינת תגובת השוק.
12. ההשפעה על החברה במידה והעסקה לא תושלם.

הסכמי ניהול

הסכמי ניהול ייבחנו בהתאם לרציונל העסקי ונחיצותם, שכן אלו עשויים לשמש כתחליף למשיכת רווחים מהחברה על ידי בעל השליטה, בשים לב לנקודות הבאות:

1. שקיפות וגילוי אודות שירותי הניהול המתקבלים, לרבות זהות נותני השירותים והיקף השירותים, בשים לב לנושאי משרה מכהנים בחברה והיקף שכרם. נתנגד להתקשרות בהסכם ניהול בכל מקרה שלא יועבר לבעלי המניות דיווח הכולל תיאור מלא ומפורט של השירותים, היקפם, העלויות המיוחסות לכל אחד מהם ותיאור נושאי המשרה נותני השירותים.
2. האם ההסכם נובע מהחלפת השליטה בחברה ו/או כתוצאה מכניסה של משקיעים חדשים לחברה.
3. הסכמי שכר וניהול קודמים וכמקובל בענף.
4. בחינת היקפו הכספי של הסכם הניהול לעומת קבלת שירותים זהים מצד שלישי בלתי קשור.
5. הגבלת תקופת ההתקשרות לתקופה של עד שלוש שנים.
6. בחינת ההתקשרות, בהתאם למדיניות תגמול נושאי משרה.

מיזוגים, רכישות, מכירה ורכישה של נכסים, שיתופי פעולה ועסקאות

במיזוגים, רכישות והעברת פעילויות כל מקרה יבחן על ידינו לגופו, תוך שימת דגש על מאפייני העסקה הייחודיים. אנו נבחן את האספקטים הסיבתיים והכלכליים של העסקאות מזווית ראייה ארוכת טווח, בהנחה בסיסית כי טובת החברה לטווח הארוך זהה עם טובתם של בעלי המניות. אנו נבחן ונעריך את היתרונות והחסרונות של העסקה המוצעת, בשים לב לנושאים הבאים:

1. רציונל אסטרטגי - האם העסקה הגיונית אסטרטגית? משם נגזר הערך? ניסיון עבר של החברה במהלכים דומים.

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.
3. ניגודי עניינים - האם צדדים קשורים נהנים מהעסקה באופן לא פרופורציונאלי ובלתי הולם בהשוואה ליתר בעלי המניות.
4. שווי העסקה - הערכת שווי בלתי תלויה מהווה אינדיקציה ראשונית להערכת סבירות העסקה, כאשר סינרגיה בצד ההוצאות וההכנסות צריכה להישקל בזהירות המתבקשת.
5. בחינה של מבנה העסקה, דילול, יתרונות פיננסיים, תפעוליים ואסטרטגיים;
6. מקורות מימון לרכישה או לחילופין שימוש בתמורה שתתקבל, תוך שמירה על איתנות פיננסית ונזילות.
7. בחינת תגובת השוק.
8. ההשפעה על החברה במידה והעסקה לא תושלם.

גלולת רעל

אנו נתמוך 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.

הסדרי חוב ושינוי בתנאי אגרות חוב של החברה

- הסדרי החוב כוללים, במקרים רבים, הקטנה בתשלומים אותם מחויבת החברה לשלם למחזיקי אגרות החוב תוך פגיעה משמעותית בזכויותיהם.
- 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.
- אנו נבחן את כדאיות הסדר החוב או שינוי בתנאי אגרות חוב, בשים לב:
1. בחינת השינוי באגרות החוב, לרבות בחינת לוח הסילוקין החדש, בטוחות, ריבית ותשואה נדרשת.
 2. יכולת החברה לעמוד בהסדר החוב המוצע.
 3. בחינת מעורבות יתר הנושים בהסדר, בשים לב לסדר הנשייה, בטוחות, מח"מ ותרומת בעלי המניות.
 4. חיזוק מבנה ההון של החברה, לרבות הזרמות הון מבעל השליטה ו/או הזרמות הון חיצוניות.
 5. השתתפות באפסייד עתידי, כגון מניות, אופציות או כל מכשיר הוני אחר.
 6. חיזוק בטוחות, שעבודים וחיזוק הממשל תאגידי בחברה.
 7. תגובת השוק, עמדת נציגות מחזיקי אגרות החוב, לרבות חוות דעת בלתי תלויה ועמדת המומחה הכלכלי בהתאם לחוק.
 8. מאמצי הנהלה לבחון חלופות אחרות, לרבות מכירת החברה ו/או הפעילות לצד ג'.

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.
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 שהעניק בעל השליטה להסדר, אם בכלל, שקולה להטבה שקיבל.
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.
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.
13. ההשפעה של אי הסדר החוב על אפשרויות המשך החברה כעסק חי.
14. הגבלות עתידיות על חלוקת דיבידנד, שכר בכירים, פעילות, מבנה הון וחוב, התניות פיננסיות, עסקאות בעלי שליטה ועוד.

תקנון

- בסקירה של תקנון החברה, אנו נבחן האם קיים חשש לפגיעה בבעלי מניות המיעוט, בשים לב לסוגיות הבאות:
1. במקום בו ניתנה האפשרות לקבלת החלטות בידי האסיפה הכללית, יש להתיר סמכות זו בידיה, ונתנגד להקטנת הרוב הנדרש לשינוי תקנון החברה, הליכי מיזוג, שינוי הון ואירועים מהותיים.
 2. נתנגד לתיקון המאפשר לדירקטוריון שיקול דעת בלעדי בדבר חלוקת דיבידנד.
 3. נתנגד להפחתת דרישות מניין בישיבות של בעלי המניות וקביעת לוחות זמנים שאינם מאפשרים קיום דיון ענייני בנושאים העולים לאישור האסיפה הכללית.
 4. נתנגד לשינוי בתקנון שיש בו בכדי לפגוע בזכויותיו של סוג מניות.
 5. אנו מסתייגים מנוסח חוק החברות בהתייחסו לשיפוי (סעיף 260 ב'1א') היות והוא אינו קובע פרמטרים כמותיים להיקפו, וכן מתיר הסמכה בלעדית של הדירקטוריון בקביעת גובה השיפוי. אנו סבורים כי ראוי להגביל את סכום השיפוי המותר, הקבוע בתקנון ובכתב השיפוי, בהתאם ליכולתה הפיננסית של החברה במועד מתן השיפוי וכן להחריג את הפטור שניתן מהחלטה או עסקה שלבעל השליטה או לנושא משרה כלשהו בחברה יש בה עניין אישי, כאמור להלן.
 6. נתמוך באפשרות למינוי דירקטור ע"י הדירקטוריון וזאת כל עוד מינויו של הדירקטור יובא לאישור אסיפה הכללית בטווח של עד 6 חודשים לאחר מכן. כהונה של דירקטור כאמור תעמוד בתוקפה רק עד מועד האסיפה הקרובה.

שיפוי, פטור וביטוח נושאי משרה

לנוכח המציאות העסקית הנוכחית, אנו סבורים כי יש לאפשר לחברה אמצעים להגן על נושאי המשרה ולאפשר להם מרחב פעולה ראוי ללקיחת החלטות עסקיות הכרוכות בנטילת סיכונים

מחושבים, תוך שהם פועלים בתום לב ובזהירות. אימוץ ההוראות המסדירות נושאים אלו יעשה בהתאם להוראות חוק החברות. אנו נבחן האם יש בהסדרים המוצעים משום הוראות חריגות. חוק החברות, אינו מתיר לחברה להתקשר בחוזה לביטוח אחריותו של נושא משרה, שיפוי נושא משרה, או לפטור נושא משרה מאחריותו כלפי החברה, בשל כל אחד מאלה:

1. הפרת חובת אמונים, למעט לעניין שיפוי וביטוח בשל הפרת חובת אמונים כאמור בחוק.
 2. הפרת חובת זהירות שנעשתה בכוונה או בפזיזות, למעט אם נעשתה ברשלנות בלבד.
 3. פעולה מתוך כוונה להפיק רווח אישי שלא כדין.
 4. קנס, קנס אזרחי, עיצום כספי או כופר שהוטל עליו.
- סכומי גבולות האחריות של כתבי השיפוי והכיסוי הביטוחי הם פונקציה של החלטת הדיקטוריון ואישור האסיפה הכללית.

שיפוי

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. 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.

נבחן הענקת כתבי שיפוי לנושאי משרה, בשים לב:

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. במקרה של חברה עם הון עצמי הנמוך מ-30 מיליון ש"ח, ייבחן גובה השיפוי לפי שיקול דעת מנהל ההשקעות הראשי של כספי העמיתים.
2. מגבלה כאמור, לתשלום השיפוי המקסימאלי, צריך שתיכלל גם בתקנון החברה.
3. השיפוי יינתן רק בגובה ההפרש בין סכום החבות הכספית לבין הסכום שהתקבל מכוח פוליסת ביטוח או הסכם שיפוי אחר באותו עניין.
4. בחינה של האירועים בגינם יינתן שיפוי.
5. קיומו של כיסוי ביטוחי לנושאי המשרה.

ביטוח

חברה רשאית, אם נקבעה לכך הוראה בתקנון, לבטח נושא משרה בה, בשל חבות שתוטל עליו עקב פעולה שעשה, בכל אחד מאלה:

1. הפרת חובת זהירות כלפי החברה או כלפי אדם אחר.
 2. הפרת חובת אמונים כלפי החברה, ובלבד שנושא המשרה פעל בתום לב והיה לו יסוד סביר להניח שהפעולה לא תפגע בטובת החברה.
 3. חבות כספית שתוטל עליו לטובת אדם אחר.
- אנו נבחן את תקופת הסכם המסגרת (כך שלא יעלה על 5 שנים), היקף הכיסוי הביטוחי, לרבות היקף "פוליסת מטריה" לביטוח חברות הקבוצה ופרמיה שנתית. בחינה זו תיערך בהתאם לפעילות החברה ואמצעיה, חברות דומות וכמקובל בשוק.

פטור

אנו נתמוך במתן פטור לכל נושאי המשרה, לרבות בעלי שליטה וקרוביהם, בתנאי שייכתב בתקנון ובכללל כתבי הפטור של החברה לדירקטורים ונושאי המשרה בה כי הפטור שניתן אינו חל על החלטה או עסקה שלבעל השליטה או לנושא משרה כלשהו בחברה (גם נושא משרה אחר מזה שעבורו מוענק כתב הפטור) יש בה עניין אישי. מדיניות זו כפופה להפעלת שיקול דעתנו בכל מקרה לגופו. בין היתר, נתנגד למתן פטור גם בנסיבות המתוארות לעיל, כאשר בית משפט אישר בשלוש השנים האחרונות הגשת תובענה ייצוגית או תביעה נגזרת, לפי העניין, נגד בעל השליטה בחברה או נגד נושאי משרה בה שעניינה הפרת חובת הגינות, הפרת חובת אמונים או קיפוח בעלי מניות המיעוט. חוק החברות מאשר הענקת כתב פטור לנושאי משרה. כתב הפטור הינו מצומצם ביותר ומאפשר לחברה להעניק רק פטור בשל נזק עקב הפרת חובת הזהירות של נושאי המשרה כלפיה בלבד. בשים לב לתנאים הבאים:

1. חברה אינה רשאית לפטור נושא משרה מאחריותו בשל הפרת חובת האמונים כלפיה.
2. חברה רשאית לפטור (לרבות מראש) נושא משרה מאחריותו בשל הפרת חובת הזהירות כלפיה, מלבד מאחריותו כלפיה עקב הפרת חובת הזהירות בחלוקה.

מינוי רואה חשבון מבקר

נבחן מינויו של רואה החשבון המבקר בשים לב לסוגיות הבאות:

1. אי תלות של רואה החשבון המבקר ומידת עצמאותו.
2. מידת כשירותו ומקצועיותו של רואה החשבון.
3. אנו נתנגד למינוי רואה חשבון מבקר אשר היקף שכרו בגין שירותי ביקורת ומס בשנה הקודמת למועד מינויו נמוך מ- 70% מהיקף שכר הטרחה הכולל ששולם. חריג לכך יחול בנסיבות בהן עמלות עבור שירותים שאינם ביקורת כוללות אירועים משמעותיים חד פעמיים כגון: גיוס הון, הנפקות וכד' והחברה נותנת גילוי מלא לכך.
4. האם בשלוש השנים האחרונות החברה נדרשה לבצע הצגה מחדש של דוחותיה הכספיים, בין היתר בשל טעויות או סטיות מהותיות ביחס לאומדנים או הנחות.
5. האם בשלוש השנים האחרונות בית המשפט אישר תביעה ייצוגית או נגזרת כנגד רואה החשבון המבקר של החברה בקשר עם דוחות החברה.
6. נתנגד להחלפת רואי החשבון ללא הסבר.

אישור רטרואקטיבי של עסקאות

1. נתנגד לאישור רטרואקטיבי של עסקאות או של הסכמים שאושרו בהליך לא תקין בעבר ומובאות בדיעבד לאישור האסיפה הכללית, למעט בנסיבות בהן הבקשה הינה מטעם בית משפט ולאחר שהוגשה הצעת פשרה בין הצדדים.

2. לעניין אישור תנאי כהונה והעסקה של מנכ"ל או דירקטור, 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, תנאי הכהונה והעסקה אינם גבוהים או שונים ממש מבעבר² ובנוסף כלל לא התנגדה בעבר לתנאי הכהונה והעסקה האמורים.

אישור שינוי מתכונת דיווח

1. נתנגד לשינוי במתכונת הדיווח הצפוי לפגוע ברמת המידע והשקיפות לה היו מורגלים המשקיעים.
2. תנית דין ישראלי בעת רישום כפול - נתנגד למעבר לרישום כפול בלא שתיכלל בתשקיף תניה לפיה הדין הישראלי וסמכות בתי המשפט בישראל יחולו בכל מקרה על בעלי המניות הישראליים גם לאחר המעבר.

² תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין)(תיקון מס' 2), התשע"ו-2016.