

החוק להגבלת שכר הבכירים במגזר הפיננסי: מסקנות נורמטיביות על השלכותיו בעקבות בחינה אמפירית מדגמית של שכר המנכ"לים ב-10 חברות פיננסיות

מאת

שקד כהן-דור*

מעל 4 שנים חלפו מאז עבר בקריאה שלישית החוק להגבלת שכר הבכירים בתאגידים פיננסיים, ועל אף העמדות הנחרצות שמוצגות משני צדי המתרגם, השפעתו טרם נבחנה לעומק בספרות האקדמית. לפיכך, מטרת המאמר היא למלא חלל זה ולשפוך אור על השפעות החוק.

המחקר האמפירי מציג לראשונה בבמה אקדמית נתונים מפורטים שמציגים את שכרם של מנכ"לים ב-10 מן התאגידים הפיננסיים המובילים בשנים 2013-2019. לאחר הצגת הרגולציה בתחום בארץ ובעולם וכן עמידה על מגבלות המחקר, מוצגות המסקנות על בסיס נתונים אלה. המסקנה הראשונה הינה כי יש להרחיב את חובות הגילוי ביחס לעמידה בהוראות החוק ובפרט, יש להורות לחברות לגלות מהן עלויות המס שיושגו על החברה עקב החריגה ממגבלת המס שקבועה בחוק. בנוסף, מוצעים שני פתרונות משמעותיים יותר; הראשון יטיל את עלויות המס העודפות על העובד עצמו, ולא על החברה, וימנע מצב אבסורדי בו החוק מטיל "קנס" על הציבור המושקע בחברות הפיננסיות. יש להוציא לפועל פתרון זה אך ורק אם יתגלה שחובות הגילוי לא מגשימות את תכליתן. הפתרון השני גורס כי יש לאפשר לחברות לשלם לנושאי המשרה תגמול משתנה החורג מהמגבלה הקשיחה שבחוק, כאשר רכיב זה לא יעלה על 55% מהשכר הקבוע. שינוי זה אמנם יוביל לעלייה בשכר נושאי המשרה במקרים בהם התנאים לתגמול המשתנה יתממשו, אך השכר הקבוע יישאר כפוף למגבלת היחס שקבועה בחוק.

מבוא. א. הדין הקיים בישראל. 1. התפתחויות טרם חקיקת חוק שכר הבכירים. 2. כללים ייחודיים לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים. (א) המערכת הבנקאית. (ב) הגופים המוסדיים. (ג) חקיקת חוק שכר הבכירים. **ב. תגמול בכירים במשפט משווה.** 1. ארה"ב. (א) חובות גילוי. (ב) מיסוי. 2. סין. (א) חובות גילוי. (ב) מגבלת שכר. **ג. המחקר האמפירי.** 1. הקדמה. 2. טענות עיקריות ביחס לחוק. (א) השיקולים והתכליות שעמדו בעיני המחוקק. (ב) טענות נגד החוק. 3. מטרות הבדיקה האמפירית. 4. מגבלות המחקר. 5. ממצאי המחקר האמפירי. (א) גרף א' – שכר המנכ"לים הממוצע לפי שנה, בשנים 2013-2019. (ב) גרף ב' – שכר המנכ"לים הממוצע בשנים 2013-2015 לעומת 2017-2019. (ג) גרף ג' – שכר המנכ"לים הממוצע בשנים 2017-2019 לעומת תגמולים משתנים למנכ"לים בשנים 2013-2015 לעומת 2017-2019. (ד) גרף ד' – תגמול המשתנה ביחס לשכר הכולל בשנים 2013-2019. **ד. מסקנות המחקר והצעות לתיקון החוק.** 1. הקדמה. 2. הטלת חובות גילוי שישקפו את ציות החברה להוראות חוק שכר הבכירים. 3. שינוי מגבלת המס כך שתעלה בקנה אחד עם מטרת החוק. 4. מתן תגמול משתנה שלא כפוף למגבלות החוק. 5. השפעת מגבלת היחס על שכר המינימום בחברה. **ה. סיכום ותהיות לאחר סיום.**

* בוגר תואר ראשון במשפטים, האוניברסיטה העברית בירושלים, חבר מערכת נ' בכתב העת משפטים ומתמחה במשרד עוה"ד יגאל ארנון ושות'. אבקש להודות לשיינא שלקמן על הסיוע בעריכת המחקר האמפירי וקידוד הנתונים. תודה לעורכת כתב העת משפטים על אתר ליהי יעקובי על הערותיה המכימות והמעשירות ששיפרו משמעותית את המאמר. תודתי נתונה גם לעורכי כתב העת משפטים יחיאל אורן וגל דפדי וכל חברי כתב העת על הערותיהם המועילות.

מבוא

חוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים (אישור מיוחד ואי-התרת הוצאה לצורכי מס בשל תגמול חריג), התשע"ו-2016 (להלן: "חוק שכר הבכירים"), שנחקק לפני כארבע שנים, מהווה נקודת ציון משמעותית בדיני התאגידים בישראל. החוק הוא נקודת שיא שבאה לאחר עיסוק ציבורי רב בשנים האחרונות בסוגיית שכר הבכירים, עיסוק שגבר לאחר המשבר הכלכלי העולמי בשנת 2008 ופריצת המחאה החברתית בישראל ב-2011.¹ הדיונים סביב חקיקת החוק זכו לתהודה רבה, וכללו תומכים רבים מחד גיסא, ומתנגדים נחרצים כנגד החוק מאידך גיסא.² הזמן שעבר מחקיקת החוק לא הביא לדחיקתו אל שולי ספר החוקים, ואף נדמה שההפך הוא הנכון. גם בעת כתיבת שורות אלו, ההדים שמעורר החוק לא שכחו ועדיין נוכחים היטב. על אף האמור לעיל, טרם נראתה כתיבה משפטית שעוסקת בהשלכות החוק. מטרת רשימה זו, אפוא, היא לעמוד על השלכותיו של חוק שכר הבכירים בחלוף ארבע שנים מחקיקתו, וזאת על בסיס נתונים אמפיריים, במטרה לבחון את תוצאותיו במבחן המציאות. בטרם יוצגו הנתונים האמפיריים, אציג תחילה את הדין הקיים והאירועים שהובילו למצב הנוכחי, וכן את הדינים הרלוונטיים במשפט המשווה.

א. הדין הקיים בישראל

1. התפתחויות טרם חקיקת חוק שכר הבכירים

כללי התגמול לנושאי משרה ידעו שינויים תכופים מתחילת המילניום. בשנת 2000, תיקון תקנה 21 לתקנות ניירות ערך דרש גילוי מפורט בדו"חות החברה על כלל תנאי התגמול של כל אחד מחמשת נושאי המשרה המשתכרים בשכר הגבוה ביותר בחברה.³ בשנת 2008 הורחבו דרישות הגילוי בתקנה זו, ובין היתר נדרש פירוט רחב יותר של רכיבי התגמול של נושאי המשרה, וכן קבעו כי מאותה עת הגילוי הנדרש יהיה שמי ולא מספיק יהיה לנקוב בתפקיד מקבל השכר.⁴

כמו כן, בשנת 2005 יו"ר רשות ניירות ערך מינה ועדה ציבורית בראשות פרופ' זוהר גושן "לבחינת קוד ממשל תאגידי בישראל" (להלן: "ועדת גושן"),⁵ המלצותיה אומצו ע"י הרשות לניירות ערך בסוף שנת 2006, ובמרץ 2011 אומצו מרבית המלצותיה בחקיקה בתיקון 16 לחוק החברות. תיקון זה נועד לחזק את עצמאות הדירקטוריון ו-ועדת הביקורת, וקבע הוראות נוספות, חלקן אופציונליות, שנועדו לשפר את הממשל התאגידי בחברה.⁶ ביחס לתגמול, נקבע כי אישור עסקה

¹ יוסף גרוס **חוק החברות 951-953** (מהדורה חמישית, 2016)

² מיכאל רוכוורגר "דני צידון מרגיש 'אויב הציבור'. כמה הוא הרוויח בעשור בבנק לאומי?" **TheMarker** - שוק ההון (21.4.2016) <https://www.themarker.com/markets/1.2922640>; מוטי בסוק "כחלון: במה מנהלי הבנקים וחברות הביטוח טובים יותר ממפקדי הטייסות ומנתחי הלב והמוח?" **TheMarker** - שוק ההון (15.3.2016) <https://www.themarker.com/markets/1.2883929>.

³ תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) (תיקון מס' 2), התש"ס-2000, ק"ת 6019.

⁴ ראו תקנה 21 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

⁵ "קוד ממשל תאגידי" **משרד האוצר – דירקטורי (רשות החברות הממשלתיות) – על סדר היום** <https://mof.gov.il/Directory/OnDayOrdery/Pages/corporate-governance-code.aspx>.

⁶ "תיקון 16 לחוק החברות, ממשל תאגידי וריכוזיות" רשות ניירות ערך – הודעות ופרסומים – הודעות לעיתונות – 5.6.2012 2012 http://www.isa.gov.il/%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%95%D7%AA%20%D7%95%D7%A4%D7%A8%D7%A1%D7%95%D7%9E%D7%99%D7%9D/175/2012/Pages/Amendment16-CompaniesLaw_CorpGovernanceCentralization.aspx.

חריגה, לרבות עסקת תגמול עם בעל השליטה, תחייב מעורבות רבה יותר של ועדת הביקורת וכן אישור של רוב מקרב בעלי המניות שאיננו בעל עניין בעסקה.⁷

במקביל, על רקע המשבר הכלכלי בשנת 2008 וקריאות להגביל את שכר הבכירים שלוו בהצעות חוק בכנסת, ועוד טרם פרצה המחאה החברתית, הקימה הממשלה בשנת 2010 את "הוועדה לעניין שכר בכירים בחברות ציבוריות" בהובלת שר המשפטים, פרופ' יעקב נאמן (להלן: "ועדת נאמן").⁸ עבודת הוועדה התבססה על נתונים אמפיריים שהוכנו לבקשתה, על בסיס מדגם של חברות ציבוריות שנסחרו בת"א 100. ממחקר הרשות ניתן היה להסיק שני ממצאים ממשמעותיים לענייננו. ראשית, נמצא, כי שכר הבכירים הוכפל בשנים 2003-2009. שנית, נמצא שכלל שהממשל התאגידי משוכלל יותר השכר נמוך יותר.⁹ הוועדה הגישה את מסקנותיה בשנת 2011, ולאור חשיבותה אפרט את עיקרי ההמלצות:

- א. יש להימנע מהתערבות ישירה בגובה השכר בחברות ציבוריות. הוועדה ציינה שהתערבות ישירה אינה מוכרת בעולם ועלולה להביא לנזק רב העולה על התועלת.
- ב. הדרך לפתרון בעיית שכר הבכירים היא באמצעות הגברת עצמאות הדירקטוריון וכלי הפיקוח שלו.
- ג. יש ליצור מנגנון שיבטיח כי שכרם של הבכירים ישרת את האינטרס של כלל המשקיעים בחברה, ויתמרץ אותם להביא לתשואות ארוכות טווח בהתאם למדיניות החברה.
- ד. המנגנון העיקרי עליו המליצה הוועדה הוא קביעת מדיניות תגמול, עליה יתבססו כלל הסכמי השכר של החברה.¹⁰ הוועדה המליצה כי מדיניות התגמול תיקבע ע"י הדירקטוריון, לאחר אישור ועדת הביקורת. המדיניות תאושר ע"י רוב מבעלי מניות המיעוט,¹¹ ועל החברה יהיה לפעול בהתאם למדיניות זו, למעט מקרים חריגים.

הוועדה הכינה טיוטת חוק על בסיס המלצות אלה, שלימים אומצו והפכו לתיקון מס' 20 לחוק החברות.¹² כמצופה ממסקנות הוועדה, התיקון הביא לעולם את הדרישה ל-"מדיניות תגמול", ושם את הדגש על הצורך להביא את מדיניות התגמול בפני בעלי המניות. שיתוף בעלי המניות בקביעת שכר הבכירים אומץ בעקבות מגמה דומה בארה"ב שם קיימים כללי ה- Say On Pay (SOP).¹³ תיקון 20 יצר מהפכה של ממש בכל הקשור לאישור שכר לנושאי משרה בחברות ציבוריות באמצעות הצבת הדרישות הבאות:

- א. מינוי ועדת תגמול – ועדה שתורכב מחברי הדירקטוריון, ויהיה בה רוב לדירקטורים החיצוניים.

⁷ שם; גתית גור גרשגורן, ליה טפר וגיא סבח "נייר עבודה – שכר הבכירים בישראל – 2011-2014" **הרשות לניירות ערך – המחלקה הכלכלית**, 6-7 (2015).

⁸ "הוועדה הוקמה על רקע הצעת חוק להקטנת פערי השכר במשק, התשס"ט-2009 (פ/1249), וראו: "דו"ח הוועדה לעניין שכר בכירים בחברות ציבוריות", 3 (2011).

⁹ שם, בעמ' 4-5, נספח 3. http://www.israeli-corporate-governance.org/files/articles/Neeman_report_executive_pay.pdf.

¹⁰ שם, בעמ' 17-18. ¹¹ עם זאת, היעדר אישור שכזה לא דורש את שינוי מדיניות התגמול וראו שם, בעמ' 17-18: "בהיעדר אישור של בעלי מניות המיעוט, 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." שם, בעמ' 17-18.

¹² חוק החברות (תיקון מס' 20), התשע"ג-2012, ס"ח 2385. ¹³ יוסף גרוס "מפת דרכים למהפך בשכר הבכירים" **תאגידים** י' 88, 95 (2013) וכן ראו תת-הפרק בנושא ארה"ב במאמר זה.

ב. קביעת מדיניות התגמול ע"י ועדת התגמול, על פיה ייקבע התגמול לכל נושא משרה. מדיניות זו תאושר לפחות כל 3 שנים.

ג. אישור אספה כללית – כמפורט לעיל, קביעת מדיניות תגמול דורשת אישור האסיפה הכללית ברוב גיל, ובנוסף על כך ברוב של בעלי המניות שאינם בעלי שליטה או בעל עניין (להלן: "רוב מיוחד").¹⁴ הדירקטוריון יכול לאשר את החלטתו על אף העדר אישור כאמור, וזאת על יסוד נימוקים מפורטים (חריג לכך הוא בחברה נכדה ציבורית בה עמדת האסיפה הכללית היא מחייבת).

כפי שמצטייר מדרישות אלה, אישור שכר לנושא משרה בחברה ציבורית דורש כעת מעורבות של 3 גופים בחברה. הראשון הוא ועדת התגמול. השני הוא הדירקטוריון, שנשאר הגוף הקובע העיקרי. השלישי הוא האסיפה הכללית.

אך בכך לא סגי. לאחר קביעת מדיניות התגמול נדרשים אישורים פרטניים בבוא החברה לאשר את שכרם של נושאי המשרה. החוק מגדיר בנפרד את האישורים הדרושים לארבע קבוצות החברה: המנכ"ל, הדירקטור, בעל השליטה, ונושאי משרה אחרים.¹⁵ סטייה ממדיניות התגמול מותרת במקרים מיוחדים בלבד.

יצוין כי בשנים האחרונות, לאחר תיקון 20, הותקנו תקנות הקובעות הקלות לעניין החובה לקבוע מדיניות תגמול. ההקלות שנקבעו מציננות, בין היתר, מקרים מסוימים בהם מדיניות התגמול תהא פטורה מאישור האסיפה הכללית, וחלקן נוגעות לחברה המציעה לראשונה ניירות ערך לציבור וחברה ממשלתית וחברת בת ממשלתית.¹⁶

במחקר שנערך ע"י הרשות לניירות ערך לאחר כניסתו לתוקף של תיקון 20 וביחס לשנים 2014 ו-2015 נמצאו שתי מסקנות מעניינות ביחס להשפעותיו. ראשית, נמצא שיפור בקשר בין גובה השכר לביצועי החברה לעומת המצב ששרר טרם כניסתו של התיקון לתוקף. שנית, נמצא כי 90% מההצבעות על מדיניות התגמול אושרו באסיפה הכללית, וכן כי גם במקרים שמדיניות התגמול לא אושרה, היא נכנסה לתוקף במרבית המקרים, בעקבות המנגנונים המאפשרים אישור מדיניות התגמול על אף התנגדות האסיפה הכללית.¹⁷ נתונים אלה מתכתבים עם הנתונים הקיימים בארה"ב, עליהם אעמוד בהמשך.

2. כללים ייחודיים לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים

בטרם יפורטו הכללים הייחודיים הנוגעים למגזר הפיננסי, עולה תהיה מדוע ההתמקדות במגזר זה בלבד. בכירים בחברות ציבוריות רבות נהנים משכר גבוה (יש שיגידו מופרז) ועל פניו קשה לראות סיבה מדוע יש להחריג את המגזר הפיננסי ממגזרים אחרים, שהם לעתים מונופוליסטים לא פחות, נהנים מרווחים עצומים והמנהלים משתכרים בשכר גבוה מאוד הרחק מהעין הציבורית. כל זאת, כמובן, שעה שמדובר בחברות שאינן בבעלות המדינה בשני המגזרים. ההתמקדות הייחודית במגזר פיננסיים נובעת, על פי הטענה, מכך שבמגזר זה התרחשה ההפרזה הבולטת ביותר בשכר בעולם ובישראל.¹⁸ כמו כן, היקף כספי ציבור העצום שמנוהל על ידי גופים אלה מביא לציפייה מהם לקיים

¹⁴ שם, בעמ' 107; וראו גם סעיפים 118א, 118ב, 267א, 267ב, 270-273, 275 לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

¹⁵ גרוס "מפת דרכים למהפך בשכר הבכירים", לעיל ה"ש 13, בעמ' 124; סעיפים 270-273, 275 לחוק החברות.

¹⁶ להרחבה ראו תקנות החברות (הקלות לעניין החובה לקבוע מדיניות תגמול), התשע"ג-2013.

¹⁷ גרשגורן, טפר וסבח, לעיל ה"ש 7, בעמ' 37-40.

¹⁸ גרוס "מפת דרכים למהפך בשכר הבכירים", לעיל ה"ש 13, בעמ' 93.

אמות מידה וסטנדרטים גבוהים של ממשל תאגידי. סיבה נוספת היא פערי המידע בין הגופים הפיננסיים לציבור החוסכים, והסיכונים שכספי הציבור חשופים להם.¹⁹ לכל אלה נוסף האופי המונופוליסטי במגזר זה, וניתן להעריך כי סיבה נוספת היא האחריות (או: חוסר האחריות) המיוחדת למגזר זה למשבר הכלכלי העולמי ב-2008, שפרץ בעת קריסתו של בנק ההשקעות ליהמן ברדרס ונבע במידה רבה מהאשראי הרב שהעניק המגזר הפיננסי ללווים שלא יכלו לפרוע את הלוואותיהם.²⁰

אפרט עתה את הכללים והעקרונות שפותחו לנושאי משרה במגזר הפיננסי, תוך חלוקה בין המערכת הבנקאית לגופים המוסדיים.

(א) המערכת הבנקאית

בפברואר 2009, ובעקבות מה שהוא מתאר כ-"אחד הגורמים הבולטים שהובילו להיווצרותו של המשבר הנוכחי בשוקי ההון והכלכלה בעולם",²¹ בהתייחסותו בעיקר למדיניות הבונוסים שעודדה את המנהלים ליטול סיכונים לא סבירים, דרש המפקח על הבנקים התאגידיים הבנקאיים וחברות כרטיסי האשראי בישראל לאמץ עקרונות למדיניות תגמול נאותה המבוססים על מסמך של ה-IIF (Institute of International Finance). עיקר העקרונות, שעל הבנקים היה לאמץ עד ל-30.6.2009, הינם:²²

- א. תמריצי התגמול יותאמו לרווחיות כלל ארגונית ולמטרות ארוכות טווח של התאגיד הבנקאי.
- ב. תמריצי התגמול לא יעודדו לקיחת סיכונים מעבר לנדרש.
- ג. התאגיד הבנקאי יקיים הליכים קפדניים של פיקוח ובקרה על מדיניות התגמולים.
- ד. הסכמי פרישה ייקחו בחשבון את הביצועים בפועל.

עדכון מרכזי למדיניות המפקח על הבנקים פורסם ב-2013, בעקבות כניסתו לתוקף של תיקון 20. בעדכון זה נקבע, בין היתר, כי "יש לוודא כי גודלו של סך המרכיב המשתנה לא יגביל את יכולת התאגיד הבנקאי לשמור על איתנות הונו בכל עת", וכן נקבעו עקרונות בדבר תגמול משתנה, במטרה להימנע מלקיחת סיכונים ארוכי טווח ולהגביל את התגמול המשתנה כפונקציה יחסית לתגמול הקבוע – על פי ההוראה, התגמול המשתנה המרבי לא יעלה על 100% מהתגמול הקבוע עבור כל עובד.²³ ב-2015 פורסם עדכון נוסף, שהוראותיו המרכזיות לענייננו הן דרישה שמדיניות התגמול של תאגיד בנקאי תכלול התניה לפיה כל תגמול משתנה יהיה בר-השבה בהתקיימותן של נסיבות מסוימות, והנחיה לפיה חברי דירקטוריון, לרבות יו"ר דירקטוריון, יקבלו תגמול קבוע בלבד.²⁴

¹⁹ דברי הסבר להצעת חוק תגמול לנושאי משרה בתאגידיים פיננסיים (אישור מיוחד ואי-התרת הוצאה לצורכי מס בשל תגמול חריג), התשע"ד-2014, ה"ח הממשלה 883.

²⁰ להרחבה ראו: יונתן קירשנבאום "היום שבו המוזיקה פסקה" דבר – העובדים בארץ ישראל 17.9.2018 <https://www.davar1.co.il/148998/>

²¹ רוני חזקיהו "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" בנק ישראל, בעמ' 1 (טיוטה, 3.2.2009). <https://www.boi.org.il/he/BankingSupervision/DraftsFromTheSupervisorOfBanks/DocLib/10121.pdf>

²² שם, בעמ' 2-3.

²³ דוד זקן מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" בנק ישראל – הפיקוח על הבנקים – אגף מדיניות והסדרה חוזר מס' ח-06 2403 (19.11.2013).

²⁴ דוד זקן "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" בנק ישראל – הפיקוח על הבנקים – אגף מדיניות והסדרה חוזר מס' ח-07-2484 (13.8.2015).

(ב) הגופים המוסדיים

הממונה על שוק ההון מפרסם גם הוא, מעת לעת, הוראות לגבי מדיניות תגמול בגופים מוסדיים. מדיניות הממונה על שוק ההון דומה עד זזה, במהותה ובהוראותיה, למדיניות המפקח על הבנקים.²⁵ עם זאת, הוראה ייחודית ובולטת שפורסמה על ידי הממונה על שוק ההון היא תיקון שפורסם למדיניות התגמול בגופים מוסדיים באוקטובר 2015, שקבע כי אחד מהשיקולים בקביעת מדיניות התגמול הינו אסדרות צפויות, כולל תזכירי חוק, שיהיו להן השלכות מהותיות על מדיניות התגמול.²⁶

(ג) חקיקת חוק שכר הבכירים

על אף תיקון 20 שהגיע בעקבות ועדת נאמן והוראות הרגולטורים שביקשו להוסיף על תיקון זה, נראה כי המחוקק סבר שיש צורך במנגנון נוסף כדי לתת מענה מספק לצורך לרסן את שכר הבכירים.²⁷ מקור הצעת החוק הממשלתית הינו בהצעות חוק פרטיות רבות של חברי כנסת המבקשות להגביל את שכר הבכירים.²⁸ בשנת 2014 אפוא, הוגשה הצעת חוק ממשלתית להגבלת שכר הבכירים.²⁹ הצעת החוק התקבלה במליאת הכנסת ב-28.3.2016, וההסדר בה הוא כדלהלן:

א. החוק חל על גוף/תאגיד פיננסי, ההגדרה ל-"גוף פיננסי" בסעיף 1 לחוק איננה מוגבלת לחברות ציבוריות, ומונה 6 אפשרויות תחולה. שתי האפשרויות העיקריות הן גופים מוסדיים, שמוגדרים בחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים כמבטח וחברה מנהלת, כלומר כל חברה בעלת רישיון מבטח ישראלי לפי החוק, וכן תאגיד בנקאי כהגדרתו בחוק הבנקאות, הגדרה שכוללת למעשה כל בנק בישראל שקיבל רישיון לפי חוק הבנקאות.³⁰

ב. סעיף 2(א) לחוק שכר הבכירים קובע כי התקשרות תאגיד פיננסי עם נושא משרה בכירה או עובד הכולל מתן תגמול שצפוי לעלות על 2.5 מיליון ₪ טעונה הסדר אישור מיוחד, הדומה להסדר האישור המשולש שהוחל בתיקון 20. ההבדל היחיד מצוי בקביעה בסעיף 2(א)(3) לחוק שכר הבכירים המחייב למעשה את אישור האסיפה הכללית ברוב מיוחד לשם אישור תנאי ההעסקה, ללא אפשרות לפטור מאישור האסיפה הכללית, אפשרות הקיימת באישור תנאי העסקה בהתאם להוראות תיקון 20.

ג. החוק מגדיר "תגמול" באופן רחב, המכליל למעשה כל טובת הנאה שניתנת במסגרת יחסי עובד-מעביד, מלבד תשלום פנסיוני ופיצויי פיטורים על פי דין.³¹

²⁵ להרחבה ראו עדכון המדיניות האחרון של הממונה על שוק ההון, הכולל בו את כלל עדכוני המדיניות של הממונה: משה ברקת "תיקון הוראות החוזר המאוחד חלק 1 שער 5, פרק 5 שכותרתו "תגמול", חוזר גופים מוסדיים 2019-9-6-9-**רשות שוק ההון ביטוח וחיסכון** (11.7.2019). יצוין כי הוראות אלה חלות על כל הגופים המוסדיים למעט חברות ביטוח ממשלתיות.

²⁶ דורית סלינגר "מדיניות תגמול בגופים מוסדיים – תיקון" חוזר גופים מוסדיים 2015-9-31 **משרד האוצר – אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון**, בעמ' 3 (7.10.2015).

²⁷ 4406/16 **אגוד הבנקים בישראל נ' כנסת ישראל**, פס' 1 לפסק דינה של הנשיאה נאור (פורסם בנבו, 29.9.2016).
²⁸ ראו הצעת החוק שלהלן ודברי ההסבר להצעה: הצעת חוק להקטנת פערי השכר במשק, התשע"ג-2013 ה"ח 19/789/פ.

²⁹ הצעת חוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים (אישור מיוחד ואי-התרת הוצאה לצורכי מס בשל תגמול חריג), התשע"ד-2014, ה"ח הממשלה 883, 892.

³⁰ סעיף 1(1) ו-5(1) לחוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים (אישור מיוחד ואי-התרת הוצאה לצורכי מס בשל תגמול חריג), התשע"ו-2016 (להלן: "חוק שכר הבכירים"); הגדרת "גוף מוסדי" – סעיף 1, 15 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981; הגדרת "תאגיד בנקאי" – סעיף 1, 2, 3 לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981. יודגש שלבנקים או חברות ביטוח זרות מוענקות הקלות לעניין זה, ולכן הכוונה היא לבנקים או חברות ביטוח ישראליות בלבד.

³¹ להרחבה ראו הגדרת "תגמול" בסעיף 1 לחוק שכר הבכירים.

ד. סעיף 2(ב), שנוסף ביום הדיונים האחרון בחוק,³² קובע את המגבלה הנוקשה ביותר ומציב תנאי לאישור ההתקשרות; הסעיף קובע יחס מרבי של 35:1 בין עלות השכר השנתי של העובד בשכר הנמוך ביותר בשנה מסוימת לבין עלות השכר של העובד הבכיר בשנה שלאחריה (להלן: "מגבלת היחס"). ודוק, אי עמידה בהוראה זו, באופן בו, למשל, היחס בין השניים גדול מפי 35, תפקיע את תוקף ההתקשרות. למען הבהירות, איעזר בדוגמא שתיארה הנשיאה חיות בעתירה שתקפה את חוקתיותו של החוק: "בהנחה שהשכר הנמוך ביותר בתאגיד היה שכר המינימום הנוכחי (4,825 ש"ח למשרה מלאה), אזי לא ניתן יהיה לאשר הוצאת שכר חזויה העולה על כ-220,000 ש"ח לחודש (4,825 ש"ח x 1.3) (עלות המעביד לצורך הדוגמה בלבד) x 35) ולמעלה מ-2.6 מיליון ש"ח לשנה."³³

ה. סעיף 4 עוסק במישור המיסוי (להלן: "מגבלת המס"). נוסחו מסורבל במיוחד, אך הנשיאה חיות הטיבה לפרשו באופן נהיר בפסק דינה: "הסעיף קובע כי תאגיד פיננסי לא יוכל לנכות מהכנסתו החייבת הוצאה בשל עלות שכר השווה לכפל החריגה מתקרה שנתית של 2.5 מיליון ש"ח (להלן: מגבלת הניכוי). לפיכך, אם נניח כי עלות שכרו של עובד היא 2.6 מיליון ש"ח לשנה, משמעות הדבר היא כי סך של 100,000 ש"ח חורג מהתקרה לתשלום. כפועל יוצא מכך, התאגיד לא יוכל לנכות מהכנסתו החייבת סך של 200,000 ש"ח."³⁴ יודגש, כי האיסור על ניכוי ההוצאות מהכנסות התאגיד איננו תלוי בהתקיימותו או אי התקיימותו של יחס 35:1 בין המשתכר הגבוה והנמוך בחברה, כמפורט בסעיף ג' בתת-פרק זה. לפיכך, סעיף זה לא משפיע ישירות על נושא המשרה אלא על רווחיות החברה ומכאן על האפשרות לחלוקת דיווידנד, ונועד אפוא לתמרץ בעלי מניות לסרב לאשר שכר העולה על התקרה.³⁵ בהתאם לסעיף 2(ד), המגבלה שעומדת על 2.5 מיליון ש"ח צמודה למדד החל מיום פרסומו של החוק, דהיינו ה-12.4.2016. נכון לינואר 2020 המדד מאז פרסום החוק עלה ב-1.0%. לכן, השינוי בסכום הינו זניח וכיום, והסכום נכון לינואר 2020 הינו 2,525,355 ש"ח.³⁶

יצוין כי החוק כפי שהוצג להלן עבר שינויים מסוימים לפני שגובש נוסחו הסופי כפי שהוצג לעיל. למשל, הסכום הנקוב במגבלת המס ירד מ-3.5 מיליון ש"ח ל-2.5 מיליון ש"ח, והשינוי המשמעותי ביותר – מגבלת היחס – נוסף בדיון האחרון של ועדת הכספים בהצעת החוק.

קצרה היריעה מלתאר את קיתונות הביקורת שנשפכו על ההסדרים האמורים של החוק. ברובד המהותי, אתיחס לטיעונים העיקריים של מבקרי החוק בהמשך, בניסיון לבחון אותם במבחן המציאות. ברובד הפרוצדורלי, וכפי שכבר נרמז לפני כן, נמתחה ביקורת רבה גם על הליך החקיקה, ובייחוד על מגבלת היחס שנוספה אל החוק ברגע האחרון. השופט דנציגר מתח ביקורת ברוח זו בעתירה כנגד החוק, באומרו כי "מטריד לגלות כי חלק מהוראות החוק נתקבל בחופזה בלתי

³² פרוטוקול ישיבה מס' 316 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20 (16.3.2016).

³³ **איגוד הבנקים בישראל**, לעיל ה"ש 27, בפס' 5.

³⁴ שם, בפס' 6.

³⁵ גרס חוק החברות, לעיל ה"ש 1, בעמ' 997.

³⁶ החישוב נעשה בעזרת מחשבון מדד המחירים לצרכן באתר "HON מדריכים פיננסיים":

<https://www.hon.co.il/%D7%9E%D7%97%D7%A9%D7%91%D7%95%D7%9F-%D7%9E%D7%93%D7%93-%D7%9E%D7%97%D7%99%D7%A8%D7%99%D7%9D-%D7%9C%D7%A6%D7%A8%D7%9B%D7%9F/>

נתפשת, ולכאורה מבלי התמודדות של ממש עם כלל ההשלכות שעשויות להיות להן³⁷, בביקורת אליה הצטרפו גם רבים אחרים.³⁸

מכל מקום, בג"ץ דחה את העתירות כנגד מגבלה זו ואחרות, והחוק עומד כיום בתוקפו. כמו כן, קיימות מספר הצעות חוק פרטיות שמבקשות להרחיב את תחולת החוק לכלל החברות הציבוריות. שלי יחימוביץ', מיוזמות חוק שכר הבכירים, ציינה בדברי ההסבר להצעת החוק שהגישה שביקשה להרחיב את תחולתו כי "נראה [...] שמטרת החוק הושגה והיא צמצום פערי השכר".³⁹ לא ברור האם ומהו הביסוס לדברים אלה, אך קיים יסוד סביר להניח שלאחר שעזבה את הכנסת, עקב חוסר הוודאות השלטוני השורר כיום והשיח הציבורי שמתמקד כיום בנושאים אחרים, הצעת חוק זו ודומותיה לא יקודמו בעתיד הקרוב. מעבר לכך שדברי ההסבר להצעת חוק זו מעידים עשרות מונים על הנחיצות של בחינה עובדתית של השפעות החוק, מן הראוי ללמוד מבחינות של יוזמות דומות בדין המשווה ולהפיק גם ממנו לקחים. לפיכך, נפנה עתה אפוא לבחינת הדין המשווה.

ב. תגמול בכירים במשפט משווה

אסדרה הנוגעת לשכר הבכירים קיימת גם במדינות אחרות בעולם. בפרק זה אעמוד על המגמות העיקריות בנושא בארה"ב ובסין, תוך בחינת הדומה והשונה אל מול האסדרה בישראל - ובראשה חוק שכר הבכירים.

1. ארה"ב

(א) חובות גילוי

בשנת 1992, ה-SEC (Securities and Exchange Commission), הטיל חובת גילוי מורחבת על שכר בכירים בחברה, ודרש מן החברות להציג ניתוח שנתי של תגמול המנכ"ל, ארבעת המנהלים תחתיו והדירקטורים.⁴⁰ עקב חשש שהתעורר מכך שחובות אלה מציירות תמונה שגויה ביחס לתגמול הבכירים ובייחוד ביחס לאופציות שמוענקות להם,⁴¹ ה-SEC אימצה בשנת 2006 רפורמה בחובות הגילוי שלו, בכוונה לספק תמונת מצב מפורטת ונגישה יותר לבעלי המניות.⁴²

בשנת 2002 נכנס לתוקפו חוק Sarbanes-Oxley, שנחקק בעקבות אי סדרים ומעילות בחברות ציבוריות. החוק מחיל אחריות פלילית על בכירים בחברה בשל דיווחים פיננסיים שגויים, וקובע הסדרי ביקורת פנימית בכדי לוודא את תקינות הדיווחים.⁴³ אחת הסנקציות שנכנסו לתוקף

³⁷ איגוד הבנקים בישראל, לעיל ה"ש 27, בפס' 3 לפסק דינו של השופט דנציגר.

³⁸ וראו, לדוגמה, את ביקורתו הדומה של גרוס: גרוס **חוק החברות**, לעיל ה"ש 1, עמ' 953-951.

³⁹ דברי ההסבר להצעת חוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים (אישור מיוחד ואי-התרת הוצאה לצורכי מס בשל תגמול חריג) (תיקון – הרחבת התחולה על חברות ציבוריות), התשע"ט-2019, ה"ח פ' 112/21.

⁴⁰ US Securities and Exchange Commission (SEC), 1992b. Executive compensation disclosure, Release 33-6962; נתי פרלמן וגלעד נווה, "הגבלות על שכר בכירים בחברות ציבוריות – סקירה משווה – הכנסת, מרכז המחקר והמידע (8.6.2010).

⁴¹ Christopher Cox "Speech by SEC Chairman: Chairman's Opening Statement; Proposed Revisions to the Executive Compensation and Related Party Disclosure Rules," U.S. Securities and Exchange Commission (17.1.2006).

⁴² לרפורמה ולנימוקים לה ראו: SEC Amends Executive Compensation Disclosure To More Closely Align With FAS 123R" U.S. Securities and Exchange Commission (22.12.2006).

⁴³ <https://www.sec.gov/news/press/2006/2006-219.htm>.

⁴³ להרחבה ראו: Will Kenton "Sarbanes-Oxley (SOX) Act of 2002 Investopedia (Updated 13.10.2019).

בעקבות חוק זה היא "Clawback", שמובילה להחזרת תגמולים שקיבלו נושאי משרה אם נבעו מהטעיה מסוימת. בנוסף, החוק אסר על חברות ציבוריות להעניק הלוואות לבכירים.⁴⁴

ב-2010 אומצה הרפורמה הרגולטורית המשמעותית בארה"ב ביחס לממשל תאגידי וזאת בעקבות המשבר הפיננסי ב-2008. הרפורמה נקראת "Dodd-Frank Act", על שם יוזמיו הראשונים. עיקריה, ביחס לתגמול נושאי משרה הם כדלהלן:

1. סעיף 951 קובע מנגנון Say On Pay, שמאפשר לבעלי המניות של חברות ציבוריות לאשר או לא לאשר תגמול של נושאי משרה.⁴⁵ אישור או סירוב של בעלי המניות לתגמול אינו מחייב את הדירקטוריון, שיכול לאשר את הסדר התגמול בכל מקרה.
2. סעיף 952 קובע חובה להקים ועדת תגמול המורכבת מדירקטורים עצמאיים ואמונה על מדיניות התגמול בחברה.⁴⁶
3. סעיף 953 מחיל חובות גילוי שמעידות על השכר ששולם בפועל אל מול ביצועי החברה בתקופה זו. סעיף 953(b) מחיל חובה על החברות לציין את היחס בין תשלום החברה למנכ"ל לתשלום החציוני של החברה לעובדיה.⁴⁷
4. סעיף 954 מנחה חברות לקבוע מדיניות לשלילת תגמולים מבוססי ביצועים אם התברר שהוא ניתן על סמך נתונים פיננסיים שגויים ("ClawBack"), ולא רק עקב מרמה כפי שנקבע ברפורמת Sarbanes-Oxley.⁴⁸
5. סעיף 956 מחיל חובות גילוי רחבות על כלל רכיבי התגמול.⁴⁹

יצוין כי הרפורמה מיושמת באופן מדורג ולא לפני שה-SEC מעבירה לחברות הנחיות מפורטות באשר לאופן יישומה. נכון לשנת 2019, אומצו 66% מהוראות הרפורמה ביחס לתגמול נושאי משרה. מנגנון ה-ClawBack, לדוגמא, המוזכר בסעיף 954 טרם נכנס לתוקפו.⁵⁰

מנגנון ה-Say On Pay, לעומת זאת, אומץ ב-2011, ומידת יעילותו מעוררת מחלוקת עזה בקרב חוקרים. מחד גיסא, הנתונים מעידים על כך שבממוצע בעלי המניות מאשרים את מדיניות התגמול המוצעת על די החברה במעל ל-90% מהחברות, ומחקרים בנושא העידו על כך ששיעורי תמיכה נמוכים בחבילות תגמול לא הובילו לשינוי משמעותי בתגמולים.⁵¹ נתונים אלה מציגים דמיון רב לנתונים שהתקבלו בישראל מספר שנים מאוחר יותר, בבחינת השפעת תיקון 20 לחוק החברות.⁵²

⁴⁴ <https://www.investopedia.com/terms/s/sarbanesoxleyact.asp>

⁴⁵ גרשגורן, טפר וסבח, לעיל ה"ש 7, בעמ' 8.

⁴⁶ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No. 111-203, §951, 124 Stat. 1376, 1899 (2010) ("Dodd-Frank").

⁴⁷ סעיף 952 ל-Dodd-Frank.

⁴⁸ סעיף 953 ל-Dodd-Frank.

⁴⁹ סעיף 954 ל-Dodd-Frank.

⁵⁰ סעיף 956 ל-Dodd-Frank.

⁵¹ להרחבה ראו, תחת הכותרת "Implementing the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act" U.S. Securities and Exchange Commission לביקורת על יישומה האיטי של הרפורמה ביחס לתגמול בכירים ראו: Francine McKenna "A decade after the crisis, the SEC still hasn't passed executive compensation rules" **MarketWatch – Economy & Politics – Capitol Report** (14.9.2018) <https://www.marketwatch.com/story/a-decade-after-the-crisis-the-sec-still-leaves-executive-compensation-rules-unwritten-2018-09-10>

⁵² Jill Fisch, Darius Palia & Steven Davidoff Solomon, *Is Say on Pay All about Pay: The Impact of Firm Performance*, 8 HARV. BUS. L. REV. 101, 102, 105 (2018).

⁵³ ראו תת-פרק "התפתחויות טרם חקיקת חוק שכר הבכירים" במאמר זה.

מאידך גיסא, נמצא כי שכר מופרז משפיע במידה לא מבוטלת על הצבעת בעלי המניות,⁵³ וכן כי תמהיל חבילות התגמול השתנה, וכעת כולל יותר תגמולים משתנים כגון אופציות.⁵⁴ בנוסף, נמצא כי משתנה משמעותי לא פחות המשליך על תמיכת בעלי המניות בחבילות התגמול הוא ביצועי החברה, כך שהצבעת בעלי המניות על חבילת התגמול תשקף פעמים רבות את שביעות רצונם מביצועי החברה, ללא קשר בין ביצועים אלה לגובה חבילת התגמול עצמה. ממצא זה מעלה חשש לכך שמנגנון ה-Say On Pay יוביל להתמקדות בביצועים קצרי טווח של החברה ונטילת סיכונים מוגזמת על פני הישגים לטווח ארוך.⁵⁵

(ב) מיסוי

בשנת 1993 הוגבל גובה שכר המנהלים שיוכר לחברה הציבורית כהוצאה המותרת לניכוי למיליון דולר בשנה.⁵⁶ חריג להגבלה הוא תגמולים משתנים שהינם תלויי ביצועים, ולכן המגבלה לא חלה על תגמול באמצעות מניות, אופציות ומנגנונים דומים. לפיכך, מאז חקיקת החוק החלו חברות לעקוף את ההגבלה באמצעות תגמול באמצעים משתנים אלה, באופן שהביא לזינוק בשכר הבכירים, כאשר השכר הקבוע של בכירים אלה היה רק 11% משכרם הכולל בשנת 2016.⁵⁷ בעקבות ביקורת שהתעוררה על חריג זה, החוק תוקן והחל מ-2018 נכנס לתוקפו התיקון הנקרא Tax Cuts and Jobs Act (TCJA). תיקון זה הסיר את ההחרגה שצוינה לעיל, וכעת גם היא כלולה תחת מגבלת מיליון הדולר.⁵⁸ טענה מרכזית כנגד הסדר המס בארה"ב היא שהוא לא משפיע על תגמול נושאי המשרה. הסיבה לכך היא שהחברות בוחרות להשאיר את השכר על כנו ולשאת בעצמן בעלויות, באופן שמשיית אותן בסופו של דבר על בעלי המניות. טענה משמעותית נוספת היא כי מכיוון שאין חובה בגילוי עלויות המס הנוספות, בעלי המניות אינם מודעים להיקף עלויות אלה. לדעת המלומדים Kastiel & Noked, שקיפות בעניין נטל המס תאפשר לבעלי המניות לאמוד בצורה מדויקת ביותר את הסכמי התגמול עם נושאי המשרה.⁵⁹

לסיכום הדין ביחס לארה"ב, ניתן להבחין בבירור כי תיקון 20 בישראל מבוסס במידה רבה על רפורמת Dodd-Frank, למשל ביחס לוועדות התגמול. בנוסף, הסדר ה-Say On Pay בארה"ב דומה לזה בישראל כמנגנון לא מחייב בחברות ציבוריות, כפי שהוחל לאחר תיקון 20, ובכפוף להבדלים בין השווקים, שמביאים את ישראל בעלת השוק הריכוזי להתמקד בדרישה לרוב מיוחד באסיפה הכללית. החריג לכך בישראל הוא בתאגידים פיננסיים בהם מבקשים לאשר תגמול לנושא משרה במעל 2.5 מיליון ₪, שם נדרש אישור רוב מיוחד כמנגנון הצבעה מחייב.

⁵³ שם, בעמ' 129.

⁵⁴ שם, בעמ' 102.

⁵⁵ שם, בעמ' 103-104.

⁵⁶ 26 USCS Internal Revenue Code, §162(m).

⁵⁷ Kobi Kastiel & Noam Noked, *The 'Hidden' Tax Cost of Executive Compensation* 70 STAN. L. REV. 179 (2018) ONLINE; ראו הגרף במאמר: "הלל גרשוני" אנחנו עוד נבכה על הגבלת שכר הבכירים" **מידה – כתבות, תחקירים, ניתוח** (30.3.2016).

⁵⁸ https://mida.org.il/2016/03/30/%D7%90%D7%A0%D7%97%D7%A0%D7%95-%D7%A2%D7%95%D7%93-%D7%A0%D7%91%D7%9B%D7%94-%D7%A2%D7%9C-%D7%94%D7%92%D7%91%D7%9C%D7%AA-%D7%A9%D7%9B%D7%A8-%D7%94%D7%91%D7%9B%D7%99%D7%A8%D7%99%D7%9D/?fbclid=IwAR0hfyYcp8xQJvYkaex-50bHpmzveutZexnwTX-8__wjxK2vr4LmOTqBJsQ.

⁵⁹ Joseph Bachelier "Executive Pay at Public Corporations After Code §162(m) Changes" **Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation** (9.4.2018) <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/04/09/executive-pay-at-public-corporations-after-code-%c2%a7162m-changes/>.

⁵⁷ Kastiel & Noked, לעיל ה"ש 57.

מלבד זאת, ההסדר המיסויי בארה"ב מזכיר במידה מסוימת את חוק שכר הבכירים, בייחוד לאחר התיקון שלו שמחיל אותו על כלל רכיבי התגמול. הסדר זה, כמובן, לא מוגבל רק לתאגידים פיננסיים בניגוד לישראל.

עם זאת, בארה"ב אין כל מגבלה קשיחה על שכר הבכירים, וההסדר היחיד בו קיימת מגבלה כזו הוא בחברות שקיבלו סיוע חירום מארה"ב במסגרת תכנית ה-Troubled Asset Relief Program (TARP) שנועדה לסייע לחברות שהיו זקוקות לסיוע חירום עקב המשבר הכלכלי ב-2008.⁶⁰

2. סין

סין מדורגת שניה, לאחר ארה"ב, במספר החברות הנמצאות בדירוג 2000 החברות הגדולות של פורבס. נסיקת החברות הסיניות בשנים האחרונות הביאה בתורה להתעניינות רבה בממשל התאגידי של סין.⁶¹ עובדה חשובה נוספת לעניין מחקר זה, היא שמרכז המחקר והמידע של הכנסת קבע כבר ב-2010, בסקירה שעשה עקב הצעת חוק שכר הבכירים, כי סין הינה החברה היחידה בה קיימות הגבלות חקיקה ישירות על שכר בכירים בחברות ציבוריות.⁶²

יוער כי יש לסייג את הממצאים שיפורטו להלן בהערת אזהרה: חוקרים רבים ניגשים למחקרי השוק הסיני לפי גישת המערב, תוך הסתמכות מוחלטת על הנתונים. הסתמכות זו, שאולי נעשית בצדק במערב, מתעלמת מכך שספק אם בסין קיימת אכיפה אפקטיבית של הרגולציה הקיימת. לחברות ציבוריות סיניות ולממשלה יש מוניטין ידוע לשמצה בנושא, שכולל עדויות על מניפולציות בנתונים,⁶³ וכן תגמולים שבאים לידי ביטוי באתנן פוליטי ושכר לא מדווח.⁶⁴

תגמול בכירים בסין מוסדר בארבעה מקורות משפטיים שונים: 1. חוק החברות הסיני 2. תקנות ניירות הערך לחברות ציבוריות 3. חוקים מיוחדים למוסדות פיננסיים 4. חוקים לחברות בבעלות המדינה.⁶⁵ להלן אסקור את המדיניות בסין ביחס לשכר הבכירים, תוך שימת לב אל ההבדלים התרבותיים בין ההתנהלות בסין לבין המערב.

(א) חובות גילוי

חוק החברות הסיני קובע כי בעלי המניות זכאים לקבל גילוי תקופתי של תגמול הבכירים. כמו כן, החוק קובע כי בעלי המניות זכאים לאשר את תגמול הדירקטוריון ומועצת המפקחים (אורגן המוודא שהדירקטוריון והבכירים בחברה מבצעים את עבודתם) באסיפה הכללית. תקנות ניירות ערך לחברות ציבוריות מוסיפות על הוראות אלה, וקובעות שחברה ציבורית רשאית להקים ועדת תגמול שתבחן את מדיניות התגמול של נושאי המשרה, וכן קובעות חובת גילוי מקיפה יותר ביחס לשכר הבכירים בחברה.⁶⁶

⁶⁰ להרחבה ראו: "Executive Compensation" U.S. Department of the Treasury <https://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/executive-comp/Pages/default.aspx>

⁶¹ Li-Wen Lin, *Behind the Numbers: State Capitalism and Executive Compensation in China*, 12 U. PA. ASIAN L. REV. 140, 141 (2016).

⁶² גרשגורן, טפר וסבח, לעיל ה"ש 7, בעמ' 18.

⁶³ Lin 2016, לעיל ה"ש 61, בעמ' 142, 173.

⁶⁴ Lin Lin, *Regulating Executive Compensation in China: Problems and Solutions*, 32 J.L. & COM. 207, 225-227 (2014).

⁶⁵ Lin 2016, לעיל ה"ש 61, בעמ' 144.

⁶⁶ שם, עמ' 144-148.

עם זאת, חובות גלוי אלה מוגבלות יותר ביחס לאלה הנהוגות בארה"ב וישראל; אין חובת גילוי על רכיבי התגמול, חובת הגילוי ביחס לנושאי המשרה שמקבלים תגמול מבעלי המניות או חברות בת של החברה בה הם מועסקים מסתכמת רק במענה של כן או לא לשאלה האם הם מקבלים תגמול מגורמים אלה, ללא דרישה לפירוט נוסף.⁶⁷ מגבלות אלה מנוצלות על ידי חברות בכדי להעניק לבכירים תגמול גבוה יותר מזה עליו הם מצהירים בפועל.⁶⁸ כמו כן, חובות גילוי אלה חלות רק על חברות ציבוריות הנסחרות בבורסות בסין, בעוד שחברות רבות הנשלטות על ידי המדינה אינן נסחרות ונוקטות בגילוי חלקי בלבד.⁶⁹ מצב דברים זה מקשה להעריך במחקרים אמפיריים מהם ההשפעות של הרגולציות הקיימות בסין.⁷⁰

(ב) מגבלת שכר

לאחר המשבר הכלכלי ב-2008, הממשלה הסינית הידקה את הפיקוח על תגמול נושאי משרה בסקטור הפיננסי, שנשלט על ידי תאגידים מדינתיים. בהתאם, שר האוצר של סין הציב ב-2009 תקרת שכר של \$410,000 דולר לשנה (החלה על כל רכיבי השכר) לנושאי משרה במוסדות פיננסיים שנשלטים על ידי המדינה.⁷¹ בנוסף, הרגולטור הסיני קבע מספר הוראות ביחס למדיניות התגמול של כל החברות הפיננסיות בסין, בין אם הן בבעלות המדינה או לאו. כך לדוגמא, נקבע שהשכר הקבוע של נושאי המשרה יכול לעמוד על עד 35% מכלל התגמולים הניתנים לנושא המשרה, ובנוסף נקבעו כללים ביחס למדיניות החברה בכל הנוגע לתגמול המשתנה.⁷² כללים אלה נועדו להבטיח תמריצים הולמים לנושאי המשרה באופן שידרבן אותם לפעול להעלאת רווחי החברה בטווח הארוך. יובהר כי כללים אלה הם קשיחים, ואין כל אפשרות לחרוג מהם בליווי עלויות מס גבוהות יותר, אפשרות שקיימת בארה"ב ובמידה מסוימת גם בישראל.

בחברות לא פיננסיות שנשלטות על ידי המדינה, אשר נשלטות על ידי גוף מפקח שהוא מעין רגולטור-על, ננקטו מספר רפורמות ביחס לתגמול בכירים. רפורמות אלה ביקשו, באופן דומה, להדק את הקשר בין השכר לביצועי החברה.⁷³ הרפורמה המשמעותית האחרונה שנכנסה לתוקף בשנת 2015 קובעת כי השכר הקבוע של נושא המשרה יהיה אחיד בין כל החברות הלא פיננסיות הנשלטות על ידי המדינה, ויעמוד על פי שניים מממוצע השכר בכל החברות הלא פיננסיות הנשלטות על ידי המדינה בשנה הקודמת. לפיכך, השכר הקבוע של נושאי המשרה בכל חברות אלה הוא זהה, ללא התחשבות במאפיינים של כל חברה.⁷⁴ נוסף על השכר הקבוע, ניתנים בחברות אלה תגמולים משתנים שקבלתם תלויה בקריטריונים שמציב הרגולטור.⁷⁵

לסיכום הדין ביחס לסין, יודגש כי זוהי המדינה היחידה בה נמצא כי קיימת תקרת שכר קשיחה בדומה לזו הקיימת בישראל. בניגוד לישראל, בחברות פיננסיות בסין שאינן בבעלות המדינה קיימת מגבלה יחסית על השכר הקבוע, בעוד התגמול המשתנה כפוף לקריטריונים ביחס למדיניות החברה

⁶⁷ שם, בעמ' 151.

⁶⁸ שם, בעמ' 154, 173.

⁶⁹ Li-Wen Lin, *Revisiting Executive Pay of China's State-Owned Enterprises: Formal Design, Fresh Data, and Further Doubts*, 19 U.C DAVIS BUS. L.J. 27, 29, 57 (2018).

⁷⁰ שם, בעמ' 60.

⁷¹ Lin 2016, לעיל ה"ש 61, בעמ' 148.

⁷² שם, בעמ' 148.

⁷³ שם, בעמ' 149. יצוין כי מגבלת יחס זו לא פורסמה באופן רשמי אך עיקריה פורסמו בעיתון הרשמי של המפלגה הקומוניסטית השולטת בסין – להרחבה ראו שם, בה"ש 21.

⁷⁴ Lin 2018, לעיל ה"ש 69, בעמ' 33.

⁷⁵ שם.

ללא הגבלה קשיחה. שוני נוסף הוא הקביעה כי שכר נושאי המשרה בחברות הלא פיננסיות הנשלטות על ידי המדינה מוצמד לשכר הממוצע ועומד על פי שניים ממנו. בישראל בחר המחוקק להגביל את השכר (לצרכי מגבלת המס, ורק ביחס לתאגידים פיננסיים) לפי 35 מהשכר המינימלי בחברה, ללא התייחסות לשכר הממוצע. נזכיר כי כל האמור לעיל כפוף להערת האזהרה שצוינה לעיל ביחס לאמינות הנתונים.

ג. המחקר האמפירי

1. הקדמה

בשנים האחרונות נשמעו טענות למכביר בעד ונגד חוק שכר הבכירים. מטרת רשימה זו היא לעמוד על השלכות החוק, ולראות האם יש ממש בטענות אלה, ובייחוד אלו שאינן תיאורטיות בלבד אלא תלויות ביישומן של החוק. בשלב הראשון, אם כן, ייסקרו הטענות העיקריות ביחס לחוק ותיבחן עמידתו של המחוקק ביחס לטענות אלה, עת שחוקק חוק שכר הבכירים. בהמשך, ייבחנו לאורן השאלות האמפיריות בהן אתמקד.

2. טענות עיקריות ביחס לחוק

(א) השיקולים והתכליות שעמדו בעיני המחוקק

1. השיקולים והתכליות כפי שהועלו בדברי ההסבר להצעת החוק:

א. ריסון שכר הבכירים המופרז בתאגידים הפיננסיים: יש לרסן את שכר הבכירים באמצעות

התערבות משפטית, וזאת לאור מדיניות התגמולים המופרזת בתאגידים הפיננסיים.⁷⁶ מדובר בתגובת נגד (Backlash) מוצדקת של המחוקק להפרזה בשכר הבכירים במגזר הפיננסי, שנובעת מכשל בממשל התאגידי.⁷⁷ כשל זה מתרחש בישראל בעלת השוק הריכוזי, בעיקר עקב בעיית נציג בין בעלי השליטה בחברה, שמתגמלים את עצמם או קרוביהם ללא רסן, לבעלי מניות המיעוט.⁷⁸ הדירקטוריון, במקרה זה, אמור לפתור את בעיית הנציג ולפעול לטובת כלל בעלי המניות, אך הדבר לא תמיד עולה בידו; מחקרים מארה"ב הראו שבפועל דירקטורים נמנעים מלהתעמת עם גורמי הכוח החברה.⁷⁹

ב. חובת התאגידים הפיננסיים לעמידה בסטנדרטים גבוהים של ממשל תאגידי: היקף כספי הציבור שמנהלים גופים פיננסיים מחייב אותם להוות דוגמה ולקיים ממשל תאגידי נאות. השפעתם על היציבות הפיננסית עצומה, על אחת כמה וכמה עקב אופיים המונופולי.⁸⁰ המצדדים בחוק הביעו תקווה כי באמצעות השפעתם של הגופים הפיננסיים, גם שאר

⁷⁶ דברי הסבר להצעת חוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים (אישור מיוחד ואי-התרת הוצאה לצורכי מס בשל תגמול חריג), התשע"ד-2014, ה"ח הממשלה 883.

⁷⁷ ראו תת-פרק "כללים ייחודיים לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים" במאמר זה.

⁷⁸ שם, בעמ' 42.

⁷⁹ הטענה היא שהדירקטורים מבינים ששכר גבוה למנהלים בחברה, משמעו שכר גבוה גם עבורם. כמו כן, הם מעוניינים לשמור על קולגיאליזם עם מנהלים אחרים בכדי לשמור על מעמדם ולהיות חברים בדירקטוריונים נוספים בעתיד. להרחבה ראו: Lucian Bebchuk & Jesse Fried, *Pay Without Performance: Overview of the Issues*, J. CORP. L. 30(4) 647 (2005).

⁸⁰ דברי הסבר להצעת חוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים (אישור מיוחד ואי-התרת הוצאה לצורכי מס בשל תגמול חריג), התשע"ד-2014, ה"ח הממשלה 883.

החברות הציבוריות בישראל יפנימו את שינוי המדיניות ויישרו קו עם המגבלות החדשות.⁸¹

2. שיקולים ותכליות נוספים שהועלו ע"י חברי כנסת במהלך הדיונים בחוק וכן בעתירה נגד החוק:

א. צמצום פערים: יש לצמצם את הפערים בין שכר הבכירים לשכר הממוצע במשק, וזאת כחלק מתפיסת עולם הדוגלת בקידום השוויון בחברה. לכך נועדה מגבלת היחס בחוק, החלה גם על עובדי קבלן, שתכפה את צמצום הפערים בחברה וכן תגדיל את שכרם של הזוטרים המשתכרים בשכר הנמוך ביותר בחברה.⁸²

ב. מונופול המגזר הפיננסי: הציבור מפקיד את כספי הפנסיה וקופות הגמל בגופים הפיננסיים כברירת מחדל עקב אופיו המונופוליסטי של המגזר הפיננסי, ולפיכך לא יוצר לנושאי המשרה בתאגידים אלה תמריץ מספק להשיא תשואה לתאגיד.⁸³ לכן, נושאי המשרה נושאים בסיכון ובאחריות מופחתת, במובחן מתאגידים אחרים, ולכן יש לרסן את שכרם.

ג. הקטנת נטל המס: בעתירה נגד החוק, טענה המדינה כי למגבלת המס תכלית נוספת שכן היא תקטין את נטל המס המוטל על המדינה בגין עליות שכר שחורגות מ-2.5 מיליון ₪, לנוכח הסנקציה שהיא מטילה על ניכוי שכר נושא המשרה מהכנסות התאגידים הפיננסיים.⁸⁴

(ב) טענות נגד החוק

1. התערבות בשוק החופשי ופגיעה בזכויות חוקתיות: הטענה המרכזית היא טענה תיאורטית לפיה אין להתערב בשכר הבכירים במדינה בה פועל שוק חופשי. לפי טענה זו תקרת השכר הקשיחה הינה מגבלה רגולטורית כופה חסרת תקדים בעולם המערבי, הפוגעת באופן משמעותי בחופש התחרות ובמספר רב של זכויות: הזכות לקניין, חופש העיסוק, חופש החוזים, והזכות לשוויון של נושאי המשרה והתאגידים.⁸⁵ מגבלה זו עלולה להוות תקדים מבשר רעות לבורסה בישראל, עוד בטרם נבחנה השפעתו של תיקון 20, ולהרתיע משקיעים חיצוניים. מקטרגי החוק מוסיפים, שטיפול באי-שוויון, הגם אם מוצדק ביסודו, אינו אפקטיבי בשימוש זה בדיני התאגידים כדי להשיג מטרות חברתיות-פוליטיות, אלא בהסדרים אחרים.⁸⁶
2. "בריחת מוחות" מתאגידים פיננסיים: יש המזהירים מ"בריחת מוחות" של נושאי משרה מוכשרים לתאגידים לא-פיננסיים, או לשווקים ותאגידים בחו"ל, דבר שעלול לפגוע בביצועי התאגידים הפיננסיים, ובאופן ישיר באזרחים המשקיעים ומפקידים את כספם בתאגידים אלה, כלומר כלל הציבור בישראל.⁸⁷ אזהרה זו מקבלת משנה תוקף במציאות בה החוק מעוות

⁸¹ ראו דבריה של ענת גואטה: "חוק שכר הבכירים- היום שאחרי: ניהול הגופים הפיננסיים והשלכת הרוחב" פורום שווי הוגן – Fair Value Forum – FVF תכנית בחשבונאות, בית ספר אריסון למנהל עסקים, הבינתחומי הרצליה, בעמ' 20 (2.5.2016) (להלן: "פורום שווי הוגן").

⁸² ראו דבריה של שלי יחימוביץ': פרוטוקול ישיבה מס' 315 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20, בעמ' 6 (16.3.2016).

⁸³ להרחבה ראו: ד"כ כ"ה, 228, 242 (התשע"ו).

⁸⁴ איגוד הבנקים בישראל, לעיל ה"ש 27, בפס' 43 לפסק דינה של הנשיאה נאור.

⁸⁵ גרוס חוק החברות, לעיל ה"ש 1, בעמ' 951-952; איגוד הבנקים בישראל, לעיל ה"ש 27, בפס' 12-14 לפסק דינה של הנשיאה נאור.

⁸⁶ זוהי תמצית טענתו של עדי אייל במאמרו: עדי אייל, "השימוש הציבורי בדיני התאגידים: הריכוזיות במשק ושכר הבכירים כסוכני שינוי" דין ודברים 31 (2012).

⁸⁷ גרוס חוק החברות, לעיל ה"ש 1, בעמ' 951-952; גרוס "מפת דרכים למהפך בשכר הבכירים", לעיל ה"ש 13; וראו דבריו של טל נד"ב, איגוד הבנקים בישראל: פרוטוקול ישיבה מס' 315 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20, בעמ' 16 (16.3.2016).

את התגמולים בחברה, באופן בו חלק מבכיריה, הכפופים למנכ"ל אך מועסקים מחוץ לישראל, משתכרים יותר מהמנכ"ל.

3. פגיעה בתמריץ נושאי המשרה: תגמול נמוך, שאיננו מבוסס ביצועים ומאפשר חלוקת בונוסים, מוריד את המוטיבציה של נושאי המשרה להגדיל את ביצועי החברה, מעודד קיבעון, ומוביל ל"שנאת סיכון" מוגזמת.⁸⁸

3. מטרות הבדיקה אמפירית

בחירת המטרות לבדיקה תיעשה בעזרת דגימת שכר המנכ"לים ב-5 הבנקים ו-5 חברות הביטוח הגדולות. הבחירה במדגם זה נעשתה ממספר סיבות: ראשית, מנכ"לים הינם הגורמים המשמעותיים ביותר בחברה, ולפיכך פעמים רבות גם המתוגמלים ביותר, קל וחומר בחברות הפיננסיות הגדולות במשק. לכן, מעניין יהיה לראות את השפעות התגמול דווקא עליהם.⁸⁹ שנית, כפי שפורט ברקע לחקיקת חוק שכר הבכירים, מטרות החוק והשלכותיו הנטענות מיוחסות במידה רבה לנושאי המשרה העובדים בחברות הפיננסיות הגדולות במשק, ולכן זוהי הבחינה האפקטיבית ביותר של השפעותיו. שלישית, קיים יסוד סביר להניח שההשפעה של חברות אלה, עקב היותן החברות הפיננסיות הגדולות במשק, מחלחלת גם אל יתר החברות הפיננסיות. כמובן שבחינה זו מביאה גם למספר מגבלות במחקר, עליהן אעמוד בהמשך.

מטרות הבדיקה הן, לפיכך:

1. בחינה כללית של שכר המנכ"לים בשנים שלאחר כניסתו לתוקף של תיקון 20,⁹⁰ אך טרם כניסתו לתוקף של חוק שכר הבכירים (2013-2015) לעומת השנים שלאחר כניסתו לתוקף של חוק שכר הבכירים (2017-2019). מטרת בחינה זו היא לעמוד על השפעת החוק ומרכיביו – תוך הבחנה בין מגבלת היחס לתקרת עלות השכר של 2.5 מיליון ₪ המוכרת כהוצאת מס לחברה, והשפעת כל אחד מהם על קביעת שכרם.⁹¹ בחינה זו תסייע גם לאמוד את השפעת החוק במבודד מהשפעת תיקון 20, ולנסות לבחון את עמידת כל אחד משני סוגי רגולציות אלה במטרותיו.
2. בהתאם לתוצאות שיתקבלו בבחינה מספר אחת, ייעשה ניסיון לעמוד על פערי השכר בין המשתכרים הנמוכים בחברה לנושאי המשרה, תוך התמקדות בשאלה האם מגבלת היחס (פי 35) הביאה להשפעה על שכר המשתכרים הנמוכים ביותר בחברה. פרמטר זה יבחן את טענת המחוקק לפיה החוק עשוי להעלות שכרם של המשתכרים בעלי השכר הנמוך ביותר בחברה.
3. הרכב השכר של המנכ"לים; היחס בין התגמול הקבוע לתגמול המשתנה, וההבדלים שנוצרו ביניהם טרם חקיקת החוק ואחריו. פרמטר זה יבחן את טענת מתנגדי החוק לפיו החוק יצמצם את התגמולים המשתנים ובכך יצמצם את תמריץ המנהל לפעול ביתר שאת להעלאת ערך המניה של

⁸⁸ ראו דבריו של שלומי שוב, ראש תוכנית חשבונאות וסגן דיקן בית הספר אריסון למנהל עסקים: פורום שווי הוגן, לעיל ה"ש 81, בעמ' 3; ראו דבריהם של ד"ר רועי שלם, וד"ר טל מופקדי, הפקולטה לניהול באוניברסיטה תל אביב: "רגולציה על שכר בכירים" פורום הגבלים עסקיים ורגולציה במכון אלו הורביץ לניהול אסטרטגי בפקולטה לניהול באוניברסיטת תל אביב, בעמ' 3 (26.4.2017) (להלן: "פורום הגבלים עסקיים ורגולציה").

⁸⁹ Z. Jill Barclift, *Corporate Governance and CEO Dominance*, 50 WASHBURN L.J. 611, 614-620 (2011); Bebachuk et al., *The CEO Pay Slice* J. FINANC. ECON. 102, 199-221 (2011).

⁹⁰ תיקון מס' 20 פורסם ברשומות ביום 12.11.2012 ונכנס לתוקפו 30 יום לאחר מכן, וראו: ס"ח תשע"ג מס' 2385, בעמ' 6 (12.11.2012).

⁹¹ ראו תת-פרק "כללים ייחודיים לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים" במאמר זה; יוער כי חוק שכר הבכירים נכנס לתוקפו במהלך שנת 2016 ומשכך הנתונים שבה ניתנים לייחוס לתיקון 20 ולחוק שכר הבכירים במידה דומה. לכן, שנה זו לא נכללה בבדיקה לפי סעיף זה.

החברה, תוך שעומדת ברקע טענת המחוקק לפיה תמריץ המנכ"לים נמוך ממילא משום שמדובר בגופים מונופוליסטיים.

הבנקים שנבחרו נלקחו ממדד ת"א בנקים-5 של הבורסה,⁹² והם בנק לאומי, בנק הפועלים, בנק דיסקונט, בנק מזרחי טפחות והבנק הבינלאומי. חברות הביטוח שנבחרו נלקחו ממדד "ביטוח מניות והמירים" מאתר הבורסה, והוא כולל את חברות הביטוח אי.די.איי. ביטוח, מנורה מבטחים, כלל ביטוח, הראל והפניקס.⁹³ המדדים נבדקו בשנים 2013-2019, במטרה לבחון את המגמות באופן רציף ותוך הימנעות מתוצאות שנובעות משוני רנדומלי או מסטיות חד פעמיות. הנתונים נלקחו מהדו"חות השנתיים של החברות, ופורסמו עקב חובתן בגילוי על פי תקנה 21 לתקנות ניירות ערך.⁹⁴

בשולי הדברים, אעיר כי מטרות הבדיקה כפי שנמנו לעיל לא כוללות התייחסות לביצועי החברה והמתאם בין הביצועים לשכר המנכ"לים בנקודת זמן מסוימת לנוכח העובדה שבדיקה זו, גם אם תניב תוצאות עקביות כלשהן, תהא רחוקה מלהוביל למסקנה סיבתית. ראשית, פרק הזמן הקצר יחסית שחלף מהחלת החוק אינו מספיק דיו בכדי לקבוע מגמה כלשהי בשאלה מורכבת זו. שנית, קיימת בעיית מדידה משמעותית בבחינת היחס בין גובה השכר לביצועי החברות, בשל הקושי למדוד מה היה מתרחש אילו לא הועסק נושא המשרה והמשתנים הרבים בהם תלויים ביצועי החברה.⁹⁵ טענה זו מקבלת משנה תוקף במציאות בה חלק גדול מהשכר מבוסס על בונסים משתנים בהתאם ליעדי הביצוע של החברה, ולכן לא ניתן להבחין בין סיבה לתוצאה ביחס בין שכר לביצועים.⁹⁶ חרף ניסיונות לניכוי נתונים אלו ולבדיקה של השכר הקבוע בלבד, הרי שבחינות אמפיריות שונות שנעשו בנושא העלו ממצאים סותרים ולא עקביים.⁹⁷

4. מגבלות המחקר

1. הנתונים נאספו וקודדו על ידי עורך המחקר - לפיכך, הדבר עלול להביא להטיית הנתונים לטובת השערת החוקר. בכדי להתמודד עם מגבלה זו, הנתונים נבדקו ע"י אדם נוסף.
2. מדובר במדגם של מספר מצומצם יחסית של מנכ"לים. המגמות שיהיו בו נפרסות על פני מספר שנים, וכן מהסיבות שצוינו לעיל קיים יסוד סביר להניח שהן מעידות על המגמה הכוללת בתאגידים הפיננסיים, עם זאת ראוי לציין כי מבחינה סטטיסטית אין בהם כדי להעיד בהכרח על מגזר זה. לצורך התמודדות עם מגבלה זו, יושוו הממצאים ומסקנותיהם אל מחקר של חברת הייעוץ BDO זיו האפט, במטרה להתחקות אחר המגמות במדויק.⁹⁸
3. כפי שמפורט בתת הפרק על חקיקת חוק שכר הבכירים, ההגדרה ל"תגמול" בחוק שכר הבכירים לא כוללת הפרשות של המעסיק לפנסיה ולפיצויי פיטורין. לפיכך, מרבית הדו"חות השנתיים

⁹² ת"א בנקים-5 – נתונים עיקריים, הבורסה לניירות ערך תל אביב

https://www.tase.co.il/he/market_data/index/164/major_data

⁹³ ביטוח מניות והמירים – נתונים עיקריים, הבורסה לניירות ערך תל אביב

https://www.tase.co.il/he/market_data/index/033/major_data

⁹⁴ תקנה 21 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים); להרחבה על דרישות הגילוי הקיימות בדיון ראו תת-פרק "התפתחויות טרם חקיקת חוק שכר הבכירים" במאמר זה.

⁹⁵ הטיבו לתאר זאת שלם ומופקדי, שם, בעמ' 6.

⁹⁶ Benjamin Benett et al. "Compensation Goals and Firm Performance" J. FINANC. ECON. 124(2) 307 (2017).

⁹⁷ גרשגורן, טפר וסבח, לעיל ה"ש 7, בעמ' 6-7.

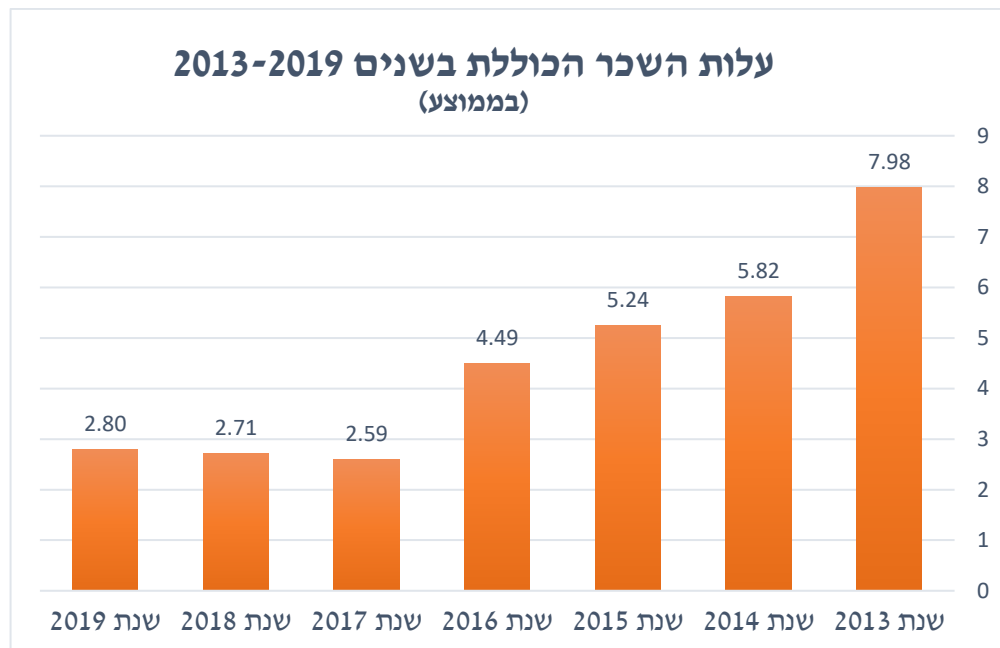
⁹⁸ חברת הייעוץ BDO זיו האפט ניתחה את שכרם של קרוב ל-600 נושאי משרה בכירים בכ-100 חברות ציבוריות, להרחבה ראו אביב לוי "חוק שכר הבכירים ממשיך להשפיע: שכר המנכ"לים ירד ב-2018 בעוד 5% גלובס - שוק ההון (4.4.2019) (להלן: "מחקר BDO") <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001281073>

4. הנתונים נאספו מעשרת התאגידים הפיננסיים הגדולים במשק. ניתן לטעון כי בחינת השכר של המנכ"לים בתאגידים אלה היא בגדר הסתכלות על "הדובדבן שבקצפת" בלבד, ומתעלמת מהשלכות החוק ביחס לתאגידים פיננסיים קטנים יותר. עם זאת, כמפורט לעיל, הרקע לחקיקת החוק ומטרתו העיקרית הייתה ריסון "חגיגות השכר" בקרב התאגידים הפיננסיים הגדולים ביותר. לשם כך כוון החוק, ולפיכך הדבר הנכון ביותר יהיה לבחון את השלכתו בקרב חברות אלה. ובפרט ביחס לאלו בעלי השכר הגבוה ביותר בתאגידים אלה.

[illegible]

5. ממצאי המחקר האמפירי

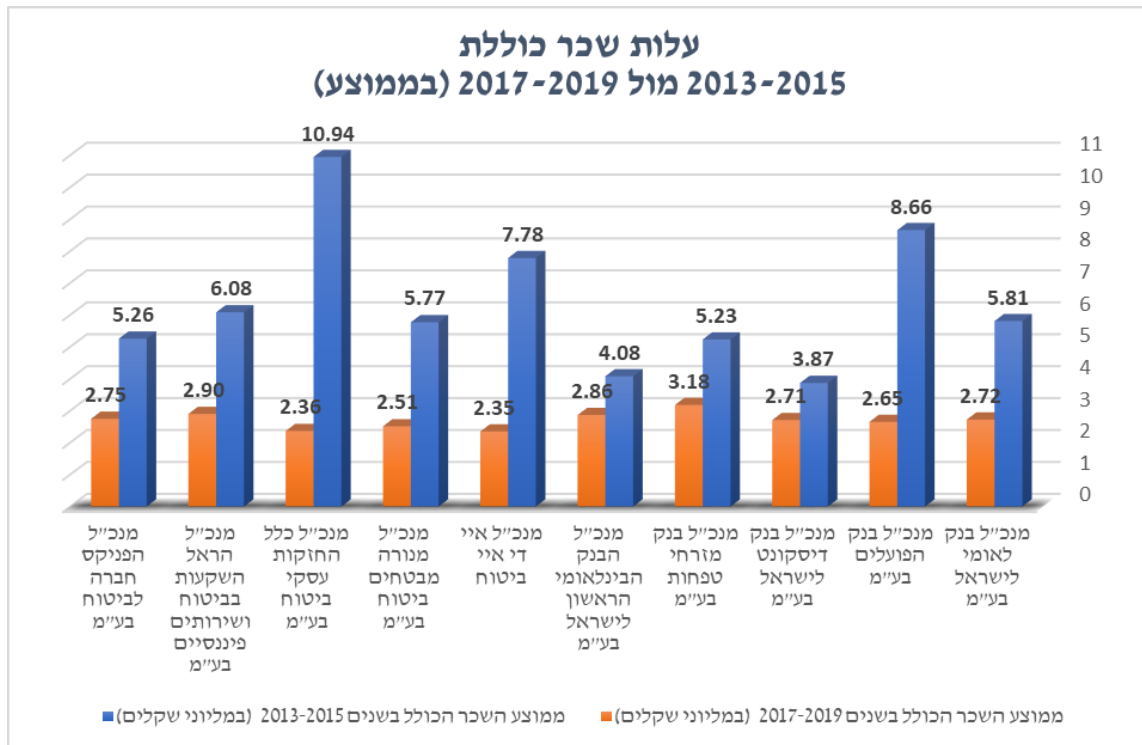
(א) גרף א' – שכר המנכ"לים הממוצע לפי שנה, בשנים 2013-2019



הגרף מעיד על ירידה עקבית והדרגתית בשנים שטרם כניסת חוק שכר הבכירים לתוקף (כאשר שנת 2016 היא שנת מעבר, שכן החוק נכנס לתוקף רק בסופה) והתייצבות בשנים 2017-2019. מעבר לנסיבות הנוגעות לתנאי השוק ורווחי החברה, יצוין כי תיקון 20 לחוק החברות, שנכנס לתוקפו ב-12.12.2012, כלל הוראות מעבר שהחילו אותו על תגמולים שאושרו אך ורק מיום תחילת החוק, וכן קבע כי יש לאשר לראשונה מדיניות תגמול בתוך תשעה חודשים מיום כניסתו לתוקף, דהיינו ב-10.12.2013¹⁰⁰, לפיכך, סביר שהנתונים בשנת 2013 משקפים ברובם את המדיניות טרם כניסתו לתוקף של התיקון, בעוד הנתונים משנת 2014-2016 משקפים את התגמולים שניתנו תחת תנאי תיקון 20. כמובן שלא ניתן לייחס את הירידה המשמעותית, של יותר מ-2 מיליון ₪ בין 2013 ל-2014, אך ורק לתיקון זה, אך מדובר בירידה חדה שכמותה קיימת רק לאחר כניסתו לתוקף של חוק שכר הבכירים, בין 2016 ל-2017, בשנים בהן ניתן לייחס בוודאות רבה יותר את הירידה לשינוי החקיקתי, לאור המגבלות הנוקשות בו.

¹⁰⁰ ס"ח תשע"ג מס' 2385, סעיפים 11-12. (12.11.2012).

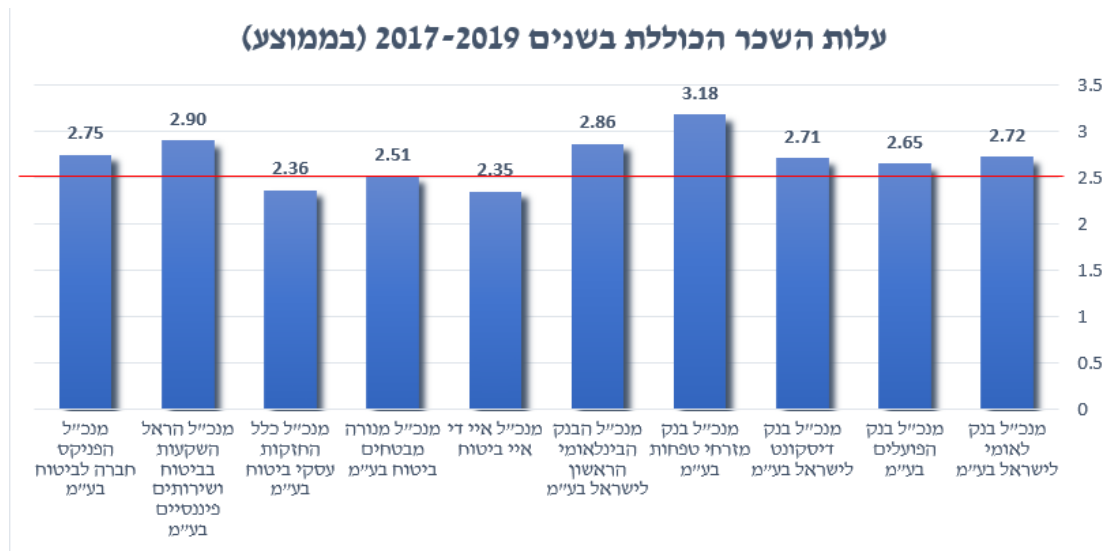
(ב) גרף ב' – שכר המנכ"לים הממוצע בשנים 2013-2015 לעומת 2017-2019



גרף זה משווה בין שכר המנכ"לים טרם כניסתו לתוקף של חוק שכר הבכירים ולאחריו, כאשר שנת 2016, שהיא שנה "מעורבת", לא נכללת בנתונים. כצפוי, קיימת ירידה משמעותית בשכר המנכ"לים. נתון זה איננו מפתיע, עקב המגבלה הנוקשה שמטיל החוק, שהשפעתה תידון ביתר פירוט בגרפים הבאים. מגבלה זו הובילה לכך שבשנים האחרונות 2017-2019, משתכרים עשרת המנכ"לים של החברות הפיננסיות הגדולות במשק סכומים דומים, בניגוד להבדלים המשמעותיים בשכר בשנים שלפני כן.

כך לדוגמא, בעוד שבשנים 2013-2015 עלות השכר הממוצעת של עשרת המנכ"לים הייתה 6.34 מיליון ₪, היא עמדה בשנים 2017-2019 על 2.70 מיליון ₪. מדובר בירידה של 3.64 מיליון ₪ בשכר הממוצע של עשרת המנכ"לים, שהיא ירידה של 57% בעלות שכרם הממוצעת. אבחון עתה את עלות שכר המנכ"לים בשנים שלאחר חקיקת החוק, תוך התמקדות במגבלות שהציב והשפעתן.

(ג) גרף ג' – שכר המנכ"לים הממוצע בשנים 2017-2019



בסך הכול, 7 מתוך 10 המנכ"לים שנבדקו משתכרים בממוצע בשנים שלאחר כניסתו לתוקף של חוק שכר הבכירים יותר מ-2.5 מיליון ₪ באופן מובהק, כלומר מעל למגבלת המס שקבועה בסעיף 4 לחוק.¹⁰¹ המשמעות היא שחברות אלה אינן יכולות לנכות מהכנסתן החייבת את ההוצאה בשל עלות שכר השווה לכפל החרیגה מתקרה שנתית.

הדגמה פשוטה תהיה בבנק דיסקונט; שכר מנכ"לית הבנק עמד בשנת 2018 על 3.01 מיליון ₪, חריגה של כ-500,000 ₪ ממגבלת המס, שמובילה לכך שהחברה אינה יכולה לנכות מהכנסתה החייבת במס 1,000,000 ₪. לפיכך, ומבלי לקחת בחשבון הטבות מס אחרות, החברה תחויב כעת לשלם מס חברות בשיעור של 23% על סכום זה, שייב לקופת המדינה 230,000 ₪, סכום אשר אלמלא החוק היה יכול להגיע לבעלי המניות, דהיינו ציבור המשקיעים והחוסכים, כדיבדנד (לאחר מס דיבדנדים).¹⁰² לסיכום, הנתונים שהתקבלו מעידים על כך שמגבלת המס הקבועה בחוק אינה מרתיעה את מרבית החברות מלהעלות את השכר למנכ"לים מעבר לתקרה הקבועה בה. בעלי המניות, שהם הנפגעים העיקריים ממגבלה זו לאור הפגיעה ברווחי החברה, אינם נמנעים גם הם מלאשר מדיניות זו. ביקורת על תוצאות אלה תוצג במסקנות המחקר.

היסק מעניין נוסף הוא השלכת מגבלת היחס על קביעת שכר המנכ"לים, וניסיון לעמוד על השכר הממוצע הנמוך ביותר בחברות אלה. תחילה יצוין כי מכלל הן, לפיו מגבלת המס הקבועה בחוק אינה מרתיעה את מרבית החברות מלהעלות את השכר למנכ"לים, עולה כי מגבלת היחס היא זו שמגבילה את השכר. ואמנם, עיון בדו"חות השנתיים של החברות מעיד שזוהי אכן תמונת המצב. לדוגמא, בנק לאומי מציין בדו"ח השנתי לשנת 2018 כי בהתאם לחוק שכר הבכירים, שכר המנכ"לית "צמוד לשיעור עליית התגמול הנמוך ביותר בבנק כאמור בחוק מגבלת התגמול ובכפוף

¹⁰¹ לפירוט על השלכות סעיף זה ראו תת-פרק "כללים ייחודיים לנושאי משרה בתאגידים" במאמר זה.

¹⁰² מס חברות עומד כיום על 23%, ולקבלת דיבדנד נדרש תשלום נוסף של מס דיבדנדים. להרחבה ראו: אהרן נמדר **מס הכנסה: מס הכנסה, מס חברות, מס ריווחי הון**, שער ה' (2010).

להוראותיו",¹⁰³ קביעה דומה נקבעה גם ביחס לשכר המנכ"ל של כלל ביטוח, לפיה שכר המנכ"ל יהיה הגבוה ביותר האפשרי מבין המגבלות שבחוק התגמול.¹⁰⁴ הבנק הבינלאומי קבע בהסכם התגמול שלו כי תקרת התגמול תהיה בהתאם למגבלת המס, 2.5 מיליון ₪, וככל שמגבלת היחס תאפשר, יגדל התגמול ברכיב קבוע של 2.5 משכורות חודשיות נוספות (כפי שהתרחש ב-2018, לפי הבנק), וכן, אם יוחלט, מענק של עד 2 משכורות חודשיות.¹⁰⁵ לעומת זאת, בנק הפועלים הגביל את עצמו למגבלת המס, ובהתאם קבע במדיניות התגמול שלו שאושרה בשנת 2016 כי ההוצאה החזויה של כל נושאי המשרה לא תעלה בכל מקרה על תקרת התגמול, שהיא, מבחינת הבנק, 2.5 מיליון ₪.¹⁰⁶ באי.די.אי., נקבע כי שכר המנכ"ל יותאם למגבלת היחס, ולא יעלה בכל מקרה על סכום של 3.5 מיליון ₪.¹⁰⁷

כעת, עולה השאלה האם נכונה הטענה של חלק מתומכי החוק,¹⁰⁸ שהחברות הפיננסיות העלו את שכר עובדי הקבלן שמועסקים עבור חברתן, וזאת במטרה להעלות את שכר המקסימום האפשרי עבור נושאי המשרה בהן. השאלה נוגעת למרבית החברות הנדגמות, ובייחוד לאלה בהן השכר גבוה מ-2.5 מיליון ₪, שכן כפי שראינו מגבלת המס איננה מרתיעה אותן מהעלאת שכר המנכ"לים באופן שמשית עלויות מס על החברה.

בכדי לענות על שאלה זו, יש תחילה, להבין מהי עלות השכר המינימלית עבור עובד. ודוק, מגבלת היחס של 35:1, חלה על עלויות משרה מלאה, של העובד המשתכר בסכום המינימלי בשנה שקדמה להתקשרות עם נושא המשרה, ביחס לעלויות משרה מלאה של נושא המשרה. בעת דיוני הועדה על החוק, ציין צור גינת, מנהל תחום בכיר קופות גמל במשרד האוצר, כי מבדיקה שנערכה, יחס של פי 35 משכר המינימום הינו 2.5 מיליון ₪.¹⁰⁹ לפי חישוב זה, עלות שנתית של משרה מלאה היא 71,428 ₪ או 5952 ₪ לחודש. זאת, כאשר שכר המינימום החודשי בעת דיוני הועדה, בחודש מרץ 2016, עמד על 4,650 ₪ בחודש.¹¹⁰ מכאן עולה, כי התוספת המינימלית של המעביד לשכר המינימום (הכוללת תשלום ביטוח לאומי והפרשות חובה) שמגלמת עלות משרה מלאה עמדה בשנת 2016 על 28% תוספת על שכר המינימום. הנשיאה חיות, בתיאור מגבלות החוק, חישה תוספת זו בכ-30%,¹¹¹ ובמאמר בגלובס שנכתב ע"י כלכלן גולמה עלות התוספת ב-31%.¹¹²

¹⁰³ בנק לאומי לישראל בע"מ **דוח תקופתי - 2018**, בעמ' 175 (2019).

¹⁰⁴ כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ **דין וחשבון תקופתי - 2018**, בעמ' 363 (2019); בפועל, שכרו של יורם נוח, מנכ"ל כלל ביטוח, היה נמוך יותר משום שהוא נכנס לתפקידו כמנכ"ל ב-1.7.2018, לאחר שסיים את תפקידו כמשנה למנכ"ל החברה, וראו שם.

¹⁰⁵ הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ **דין וחשבון שנתי - 2018**, בעמ' 227-228 (2019).

¹⁰⁶ בנק הפועלים בע"מ **דוח מידי בדבר כינוס אסיפה כללית מיוחדת של בעלי המניות**, בעמ' 4 (8.11.2016). יובהר כי על אף שלפי הנתונים שהתקבלו השכר הממוצע של מנכ"ל הבנק בשנים 2017-2019 עמד במוצע על 2.65, כלומר כ-150,000 ₪ מעל הממוצע, מדיניות התגמול אושרה לפי "ההוצאה החזויה" (ולחריבה ראו תת-פרק חקיקת חוק שכר הבכירים במאמר זה) בלבד, ולכן חריגה כאמור ממדיניות התגמול הינה אפשרית.

¹⁰⁷ אי.די.אי. חברה לביטוח בע"מ **דוח תקופתי לשנת 2018**, בעמ' 259 (2019); להרחבה אודות הוראות הממונה על שוק ההון ראו תת-פרק "כללים ייחודיים לנושאי משרה בתאגידים" במאמר זה.

¹⁰⁸ תת-פרק "כללים ייחודיים לנושאי משרה בתאגידים" במאמר זה.

¹⁰⁹ פרוטוקול ישיבה מס' 316 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20, 17 (16.3.2016).

¹¹⁰ "שכר מינימום" המוסד לביטוח לאומי – מחקר ותכנון – נתונים כלליים. (להלן: "שכר מינימום") <https://www.btl.gov.il/Mediniyut/GeneralData/Pages/asp.aspx?cr=20%מינימום>.

¹¹¹ **איגוד הבנקים בישראל**, לעיל ה"ש 27, בפס' 5.

¹¹² דביר כרמון "העלות הסודית של חוקי העבודה" **גלובס – דעות** (11.9.2019) <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001300208>.

עלויות מעסיק הן גורם משתנה, ולא נמצא נתון מינימלי אחיד שמסופק באופן רשמי. לפיכך, לאור הנתונים שנמצאו לעיל ולצרכי נייר זה, אעמיד את עלות המעסיק על 30% משכר המינימום, שעמד בשנת 2018 (השנה שקדמה לתגמולים שניתנו בשנת 2019) על 5,300 ₪.¹¹³ לפיכך, עלות משרה מלאה מינימלית חודשית עבור המעסיק עמדה בשנת 2018 על 6,890 ₪, שהם 82,680 ₪ בשנה. בעקבות מגבלת היחס, הדבר מעמיד את השכר המקסימלי האפשרי בשנת 2019 עבור נושא משרה בחברה שמעסיקה עובדים בשכר מינימום על 2,893,800 ₪ (35 X 82,680).

בחינת הנתונים ביחס לשנת 2019 מעידה על כך שבממוצע, התגמול הניתן למנכ"לי החברות הנדגמות בשנת 2019 משקף מגבלת יחס של פי 35 מעלות שכר מינימום, שכן עלות משרה מלאה של מנכ"לים בחברות הנדגמות עמדה בשנת 2019 על 2.8 מיליון ₪ בממוצע. החברות שחרגו מעלות זו הן בנק לאומי, בנק הפועלים, בנק מזרחי טפחות, והבנק הבינלאומי הראשון, אם כי רובן בסכומים זניחים.¹¹⁴ החברה היחידה מבניהן שחרגה מסכום זה באופן מובהק היא בנק מזרחי טפחות, שהעניקה למנכ"ל החברה שכר של 3.45 מיליון ₪ המשקף שכר חודשי מינימלי של כ-6,330 ₪ בחודש.

כמו כן, ובהתאם לשיטת החישוב שלעיל, בשנת 2017 השכר המקסימלי לנושא משרה בחברה שכפופה לחוק ומעסיקה עובדים בשכר מינימום עמד על 2,586,675 ₪, החברות שחרגו מסכום זה הן בנק מזרחי טפחות, הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים והפניקס חברה לביטוח.¹¹⁵ חישוב דומה ביחס לשנת 2018 מעמיד את השכר המקסימלי לנושא משרה בחברה שכפופה לחוק ומעסיקה עובדים בשכר מינימום על 2,743,650 ₪. בשנת 2018, מחצית מהחברות הנדגמות חרגו מסכום זה: בנק דיסקונט, בנק מזרחי טפחות, הבנק הבינלאומי הראשון, הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים והפניקס חברה לביטוח.¹¹⁶

הנתונים שהתקבלו מעידים כי נכון לשנת 2019, שהיא השנה היחידה שנתונים תואמים לשכר המינימום העדכני במלואו,¹¹⁷ קיימת רק חברה אחת שהשכר המוענק בה למנכ"ל משקף שכר מינימלי בחברה שגבוה באופן ניכר משכר המינימום. כמו כן, העלייה בשכר המנכ"לים לאורך השנים יכולה להיות מוסברת, בעיקרה, בעלייה העתית בשכר המינימום ש"אילצה" את התאגידים הפיננסיים להעלות את שכר עובדיהם המשתכרים בשכר המינימום ובכך אפשרה לחברה לעמוד

¹¹³ "שכר מינימום", לעיל ה"ש 110.

¹¹⁴ מנכ"ל בנק לאומי: 2.911 מיליון ₪; מנכ"ל בנק הפועלים: 2.94 מיליון ₪; מנכ"ל הבנק הבינלאומי הראשון: 3.051 מיליון ₪. ייתכן שבחברות אלה עלויות המעסיק גבוהות יותר מ-30% תוספת לשכר המינימום, כך שעלות משרה מלאה של עובד בחברה היא גבוהה יותר משיטת החישוב במאמר אך עודנה משקפת שכר מינימום. עם זאת, גם על בסיס עלות מעסיק של 30%, השכר החודשי המינימלי של עובדים (או עובדי קבלן) בבנק לאומי הוא 5,331 ₪, בבנק הפועלים 5,384 ₪ ובבנק הבינלאומי הראשון 5,585 ₪.

¹¹⁵ שכר המינימום בשנת 2016 (השנה הקודמת להתקשרות עם נושא המשרה בשנת 2017) עמד על 4,650 ₪ עד לתאריך 1.7.2016 והחל מתאריך זה הועלה ל-4,825 ₪, וראו שם. עלות השכר למנכ"לים בחברות שחרגו מ-2,586,675 ₪: בנק מזרחי טפחות בע"מ: 2.957 מיליון ₪; מנכ"ל הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים: 2.841 מיליון ₪; מנכ"ל הפניקס חברה לביטוח: 2.970 מיליון ₪.

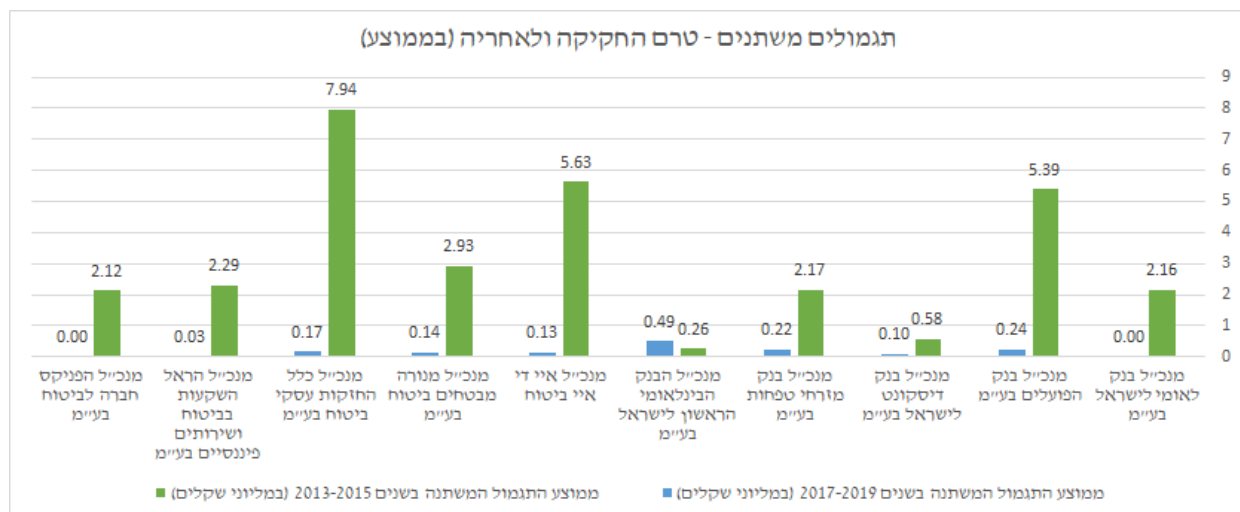
¹¹⁶ שכר המינימום בשנת 2017 (השנה הקודמת להתקשרות עם נושא המשרה בשנת 2018) עמד על 5000 ₪ במשך 11 חודשים והחל מה-1.12.2017 הועלה ל-5,300 ₪ בחודש וראו שם. עלות השכר למנכ"לים בחברות שחרגו מ-2,743,650 ₪: מנכ"ל בנק דיסקונט: 3.010 מיליון ₪; מנכ"ל בנק מזרחי טפחות: 3.125 מיליון ₪; מנכ"ל הבנק הבינלאומי הראשון: 3.045 מיליון ₪; מנכ"ל הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים: 2.982 מיליון ₪; מנכ"ל הפניקס חברה לביטוח: 2.903 מיליון ₪.

¹¹⁷ נכון למועד כתיבת שורות אלו, באוגוסט 2020. וראו "שכר מינימום", לעיל ה"ש 110.

במגבלת היחס על אף העלייה בתגמול המנכ"לים.¹¹⁸ נתונים אלה מאירים בצל של ספק את טענות מצדדי החוק בדבר העלאות שכר אפשריות.¹¹⁹

יצוין, כי מן העבר השני של הגדר עלו טענות לפיהן מגבלת היחס דווקא תוביל לתוצאה הפוכה ביחס לתנאי ההעסקה של העובדים הזוטרים; למשל, ניתן להעלות טענה לפיה המגבלה תוביל לקיצוץ משרותיהם של עובדים זוטרים למשרות חלקיות, שכן מגבלת היחס רלוונטית למשרה מלאה בלבד, וכן עלו טענות לפיטורים אפשריים של עובדים ובכלל זה עובדי קבלן.¹²⁰ הטענה הראשונה אמנם עלתה בדיוני ועדת הכספים בהצעת החוק, ונקבע כי תתווסף הבהרה שחישוב המגבלה הוא לפי "עלות משרה מלאה" בכדי לנטרל חשש זה, ובכך לנרמל את שכרם של עובדים שיועסקו במשרות חלקיות לפי משרה מלאה.¹²¹ אשר לטענה השנייה ביחס לפיטורים אפשריים של עובדים – לא נמצאו סימוכין לטענה, ויוער כי ספק אם פיטורים של כל הדרג הזוטר בחברה (שהרי מספיק עובד אחד בשכר מינימום בכדי שמגבלת היחס תחושב לפי שכר מינימום) הוא מהלך בר ביצוע שיתיר את החברה מתפקדת, כאשר היא מעסיקה אך ורק בעלי שכר גבוה משכר מינימום.

(ד) גרף ד' – תגמולים משתנים למנכ"לים בשנים 2013-2015 לעומת 2017-2019



תמונת המצב המשתקפת בגרף מעידה על כך שהתגמול העיקרי ש"נפגע" עקב חוק שכר הבכירים הוא התגמול המשתנה (הכולל מענקים, בונוסים ותשלום הוני). כך, בעוד שבשנים שטרם חקיקת חוק שכר הבכירים לתוקף, עשרת המנכ"לים השתכרו 3.14 מיליון ₪ בממוצע מתגמולים משתנים, ממוצע התגמולים המשתנים בשנים שלאחר חקיקת החוק התרסק ל-152,000 ₪, ירידה של 95% שהם כמעט 3 מיליון ₪ בממוצע התגמול המשתנה.

¹¹⁸ להרחבה ביחס לשינויים בשכר המינימום ראו שם.

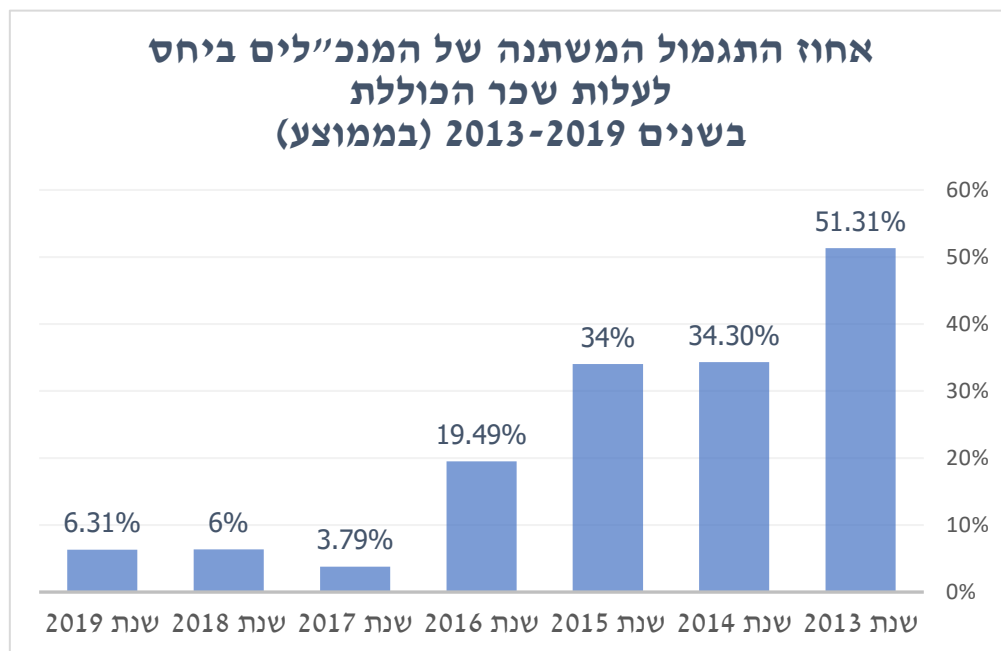
¹¹⁹ מנגד, יוער כי שכר המינימום של עובדי התאגידים הנדגמים מבוסס על חישוב משוער ואיננו מבוסס על נתונים שמפורסמים בדו"חות התאגיד (פער בפני עצמו, בו אדון בשלב המסקנות). לכן, ייתכן ששכר המינימום באותן חברות הועלה מבלי לגרור העלאה ביחס תואם בשכר המנכ"לים. בחברת הראל, לדוגמה, שכר המינימום לעובדים, כולל עובדי קבלן, הועלה ל-6000 ₪. להרחבה ראו רחלי בינדמן "הראל מעלה את שכר המינימום לעובדים ב-1,000 שקל" כלכליסט - הכסף (17.8.2016) <https://www.calcalist.co.il/money/articles/0,7340,L-3695898,00.html>.

¹²⁰ ראו למשל, טענתו של ח"כ מיקי זוהר: פרוטוקול ישיבה מס' 315 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20, בעמ' 6 (16.3.2016).

¹²¹ פרוטוקול ישיבה מס' 316 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20, בעמ' 11 (16.3.2016); סעיף 2(ב) לחוק שכר הבכירים.

מנגד, רכיב התגמול הקבוע הממוצע בשנים שלפני חקיקת החוק עמד על 2.56 מיליון ₪ ובשנים שלאחריו נותר יציב ואף עלה מעט ל-2.61 מיליון ₪ בממוצע. לתמונת מצב זו, בה התגמול המשתנה נמחק כמעט לחלוטין, עלולות להיות מספר השלכות, שמתכתבות עם טענות מתנגדי החוק ועליהן אעמוד בשלב המסקנות.

(ה) גרף ה' – אחוז התגמול המשתנה ביחס לשכר הכולל בשנים 2013-2019



בשנים 2013-2015 אחוז התגמול המשתנה הממוצע ביחס לשכר הכולל עמד על 39.8% בעוד שבשנים 2017-2019 אחוז זה התרסק ועמד בממוצע על 5.5%. במחקר של הרשות לניירות ערך שנערך בשנת 2015 נמצא כי אחוז התגמול המשתנה הממוצע בחברות פיננסיות במדד ת"א 100 הוא 32%, בדומה לנתונים במדגם זה. המחקר מצא כי בקרב מנכ"לים של כל החברות הנסחרות במדד ת"א-100, מרכיבי התגמול המשתנה היוו 52% מכלל התגמול.¹²² נתונים אלה דומים למגמה בעולם, בה התגמול המשתנה למנכ"לים בחברות ציבוריות עומדים על בין 35-55% משכרו הכולל של המנכ"ל.¹²³ ההסבר העיקרי לירידה החדה ל-6% הוא כמובן חוק שכר הבכירים, שהביא לכך שרובו ככולו של התגמול שמקבלים המנכ"לים בחברות הנבדקות הינו תגמול קבוע, שבמרבית הסכמי התגמול עמם מוצמד אל תקרת המקסימום האפשרית. מנגד, המנגנון של תגמול משתנה הפך למעשה ללא רלוונטי כעת בחברות אלה. כאמור, מדובר בנתון נמוך משמעותית מהתגמול המשתנה שהיה נהוג טרם כניסתו של חוק שכר הבכירים לתוקף וכן בנתון הנמוך מזה הנהוג בשאר החברות הציבוריות ובארץ ובעולם. נתון זה מתכתב עם המחקר של BDO, שהעיד על "עלייה בשכר הקבוע

¹²² גתית גור גרשגורן שכר הבכירים בישראל: 2011-2015 הרשות לניירות ערך – המחלקה הכלכלית, בעמ' 25-27 (2016).

¹²³ שם, בעמ' 27.

וירידה בגובה הבונוסים" של נושאי המשרה בחברות הציבוריות בשנת 2018.¹²⁴ מכל מקום, ההשלכות של תוצאות אלה יידונו בשלב המסקנות.

ד. מסקנות המחקר והצעות לתיקון החוק

1. הקדמה

בדומה למגמות שהוצגו בעולם, גם המחקר הישראלי לא טמן ידו בצלחת, ועשר השנים האחרונות שפעו ברגולציה הנוגעת לתגמול נושאי משרה. ההשפעה של עיסוק זה, ובייחוד חוק שכר הבכירים, ניכרת מהנתונים שהתקבלו במחקר שמעידים על שינויים משמעותיים בעלות השכר הכוללת של נושאי המשרה, וביחס בין רכיבי התגמולים השונים. עיסוק זה, לצד יתרונותיו הרבים בשיפור הממשל התאגידי של החברות, מביא גם לנטל משמעותי שגורר משאבי זמן וכסף רבים, שגם אותו יש לקחת בחשבון במגוון השיקולים. כך עולה, מדיווח של אנטרופי באפריל 2017, על פיו כי כ-50% מכלל האספות הכלליות שזומנו מאז ינואר 2016 עסקו בנושאי תגמול, לעומת 20% בשנים קודמות.¹²⁵ יש להניח שחוק שכר הבכירים אחראי גם הוא לחלק מזימונים אלה.

מסקנות המחקר מבוססות אך ורק על תוצאות המחקר האמפירי. מסקנות אלה אינן באות להתמודד עם טיעונים תיאורטיים במהותם, של אלה המצדדים בשוק חופשי ומנגד אלה שגורסים שיש לנקוט בגישה סוציאלית-שוויונית מוחלטת.

2. הטלת חובות גילוי שישקפו את ציות החברות להוראות חוק שכר הבכירים

כמתואר בממצאים, התגמול הממוצע של המנכ"לים ב-7 מתוך 10 החברות הנדגמות בשנים שלאחר כניסת החוק לתוקף חורג ממגבלת המס, על כל ההשלכות הנובעות מכך. אמנם, בשלב זה מדובר בעלויות מס בסכומים לא גדולים באופן יחסי, אך מעיון בדו"חות הכספיים עולה כי אף חברה לא נקבה בעלויות המס הצפויות כתוצאה מחריגה זו, או העלויות שהושטו על החברה בשנה הקודמת כתוצאה מהחריגה, מלבד תיאור כללי לפיו "חלק מן התגמול לא יוכר לבנק כהוצאה לצרכי מס".¹²⁶

לא פחות חמור מכך, 4 מתוך 10 החברות הנדגמות – איי דיי איי ביטוח, מנורה מבטחים ביטוח, הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים והפניקס חברה לביטוח, כלל לא מציינות מהו התגמול הכולל של המנכ"ל לצרכי חוק שכר הבכירים. כאמור, החוק מחריג מהגדרת "תגמול" רכיבים מסוימים מן השכר, וגילוי התגמול הכולל בלבד מבלי להפריד את רכיבים אלה מונע מבעלי העניין, ובכלל זה ציבור בעלי המניות, להבין מהו התגמול לצרכי העמידה במגבלות החוק.¹²⁷

יודגש כי פערים אלה אינם נובעים מהפרת הדין, שכן החברות אינן נדרשות בגילוי נתונים אלה. הדבר מוביל למסקנה דומה לזו שהגיעו אליה Kastiel & Noked ביחס למגבלת המס בארה"ב, ולפיהן נדרשת שקיפות בעניין נטל המס כדי שבעלי המניות יאמדו בצורה המדויקת ביותר את

¹²⁴ מחקר BDO, לעיל ה"ש 98.

¹²⁵ ענת גואטה "רגולציה של שכר הבכירים בישראל לעומת מדינות אחרות" אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ, בעמ' 7 (2017).

¹²⁶ לדוגמה, ראו הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ, לעיל ה"ש 105, בעמ' 227-228.

¹²⁷ ראו סעיף 3 לתת-הפרק בנושא מגבלות המחקר במאמר זה.

הסכמי התגמול עם נושאי המשרה.¹²⁸ ודוק, ייתכן שבעלי המניות יסכימו בכל מקרה להסכמי התגמול, ברקע הנתונים בישראל ובארה"ב המעידים על כך שברוב המוחלט של המקרים הם תומכים באופן גורף בחבילות התגמול, וכן לאור ההבנה שמדובר ברע הכרחי עקב חוק שכר הבכירים, ושממילא השכר נמוך יותר משהיה לפני החקיקה. עם זאת, מדובר בהשערה וספק אם ניתן לצפות את התנהגות בעלי המניות ביחס לגילוי על עלויות מס שלא מוטלות על החברה כדבר שבשגרה. בנוסף, קבלת השערה זו כלל לא מייצרת את חובת הגילוי, מדובר בהטלת חובה שעלותה נמוכה, כפי שאטען ביתר פירוט בהמשך, וגם אם היא תוביל לדחיית חבילות תגמול רק באחוז קטן מהמקרים, הרי שהיא עדיין תהיה יעילה ותעלה בקנה אחד עם תכלית החוק.

בנוסף, העדר חובות גילוי ביחס לתגמול הנמוך ביותר בתאגיד פיננסי מונעות גם הן מעקב אחר השפעות החוק, ובייחוד השפעת מגבלת היחס. יש לדרוש מן החברות כי גילוי זה יהיה מפורט ויפריד בין השכר עצמו לעלויות המעסיק, וכן יציין את תפקיד העובד המקבל את התגמול הנמוך בחברה. התגמול הנמוך ביותר ממילא נחוץ לתאגידים הפיננסיים ולרשויות בכדי לוודא את עמידת התאגידים הפיננסיים במגבלת היחס. לפיכך, אין צורך באיסוף נתונים נוסף, וכל שנדרש מהתאגידים הוא לחשוף את המידע לכלל הציבור. חשיפת הנתון עשויה, מעבר לחיוניות במעקב אחר השפעות החוק, לעודד בפני עצמה את העלאת התגמולים המינימליים בחברה, שכן היא תוביל לעריכת השוואות תכופות בין התגמול הנמוך ביותר בין התאגידים הפיננסיים לבין עצמם, שירצו להעלות את המוניטין שלהן בקרב הציבור.

לפיכך, מוצע להטיל חובת גילוי בדבר עלות המס הצפויה כתוצאה מהחריגה ממגבלת המס הקבועה בסעיף 4 לחוק שכר הבכירים, גילוי בדבר עלות המס ששולמה בפועל בשנה הקודמת כתוצאה מהחריגה ממגבלת המס וגילוי התגמול הנמוך ביותר שעל בסיסו חושבה מגבלת היחס.

יודגש כי הטלת חובות גילוי ניתנת ליישום בטווח הזמן המידי, וזאת באמצעות התקנת תקנות לחוק ע"י שר האוצר בהתאם לסעיף 5 לחוק שכר הבכירים, בדומה לתקנות ניירות ערך שהטילו חובות גילוי על בעלי השכר הגבוה בחברה.¹²⁹

ניתן להעלות שתי ביקורות מרכזיות להצעה זו. הראשונה תטען כי אופי השליטה הריכוזי בישראל מייצרת הצעה זו, שכן בכוחם של בעלי השליטה להדוף כל התנגדות להסכמי התגמול עם נושאי המשרה. זאת, בניגוד לארה"ב, שם ההצעה נחוצה עקב מבנה השליטה המבוזר, ולכן ברורה האפקטיביות של הצעה זו. כמענה לביקורת, יודגש כי החוק קובע מנגנון אישור ייחודי לכל התקשרות שסכומה עולה על 2.5 מיליון \$, בה קיימת דרישה, עליה לא ניתן להתגבר בעזרת מנגנוני ההתגברות בחוק החברות, לאישור של רוב מקרב בעלי מניות המיעוט.¹³⁰ בשולי הדברים, יצוין כי מגמת הריכוזיות של השוק בישראל נחלשת עם השנים, בייחוד ביחס למגזר הפיננסי, כאשר מקרב הבנקים, בנק הפועלים, בנק לאומי, ובנק דיסקונט מתנהלים כיום ללא גרעין שליטה.¹³¹

¹²⁸ ראו תת-הפרק בנושא ארה"ב במאמר זה. להרחבה ראו Kastiel & Naked, לעיל ה"ש 57.

¹²⁹ תקנה 21 לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים).

¹³⁰ סעיף 2(א)(3) לחוק שכר הבכירים.

¹³¹ יניב פגוט "בנקים ללא גרעין שליטה: לא טוב ולא רע, שלב טבעי באבולוציה" גלובס – שוק ההון (4.9.2018). <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001252558>

סבורני כי גם אילולא היה קיים מנגנון אישור זה, עדיין היה ערך רב לגילוי זה לאור העובדה שמדובר בדו"חות שמפורסמים לכלל הציבור ומאפשרים עיון והתייחסות לנתונים בין היתר ע"י התקשרות, שלעיתים מפעילה לחץ ומצביעה על מחדלים, וכן ע"י גופים מקצועיים ואקדמיים.

ביקורת אפשרית שנייה תהיה כי מגבלת היחס בישראל, שלא קיימת בארה"ב, ממילא לא מאפשרת לחברות לאשר הסכמי שכר בסכומים גבוהים משמעותית מ-2.5 מיליון ₪ בשנה, ולפיכך ההשלכות הכלכליות אינן כה חמורות ממילא. טיעון זה אינו מוריד מחשיבות הגילוי כמלוא הנימה. כאמור, התועלת שתצמח מגילוי היא גדולה לאין שיעור מהעלות המזערית שיש לגילוי כזה על חברות, שמחזיקות ממילא בנתונים אלה.

כמו כן, אין להקל ראש בסכומי המס שמשולמים ע"י החברות, ובסופו של דבר מגולגלים לציבור שמושקע במניות הגופים הפיננסיים ומהווה לקוח של גופים אלה כברירת מחדל. סכומים אלה, בהצטברות רב-שנתית, עלולים לתפוח למיליוני שקלים שמושגים כ-"עונש" על החברה והציבור, בניגוד לתכלית החוק ומבלי שהדבר מרתיע את החברה מלאשר הסכמים אלה.

יצוין כי סכומים אלה עלולים גם לעלות עם השנים במידה ניכרת. ודוק, סיבה מרכזית לחריגה מתקרת המס היא הקביעה במרבית הסכמי התגמול, שמצמידים את השכר לגבוה מבין מגבלת המס או מגבלת היחס. העלייה המהירה של שכר המינימום בישראל, אל מול העלייה הזניחה במדד המחירים לצרכן אליו מוצמדת מגבלת המס של 2.5 מיליון ₪, הביאה לכך שהסכום המרבי מחושב לפי מגבלת היחס, מגבלה המאפשרת להגיע לשכר של 2,893,000 ₪ (ואף יותר מכך, אם שכר המינימום בחברה גבוה משכר המינימום הסטטוטורי), וזאת תוך ארבע שנים בלבד מכניסתו של החוק לתוקף.

3. שינוי מגבלת המס כך שתעלה בקנה אחד עם מטרת החוק

הנתונים והמידע ברשימה זו מעידים בבירור על כך שמגבלת המס איננה מרתיעה את החברות בבואם לאשר הסכמי התקשרות מול נושאי משרה. אמנם, למגבלת המס קיימת תכלית פרטנית, והיא להקטין את נטל המס המוטל על המדינה בגין עליות שכר שחורגות מ-2.5 מיליון ₪, אך יש להגשים תכלית זו בד בבד עם תכליות החוק הנוספות שנגעו להגנה על כספי הציבור וצמצום פערי השכר.¹³² בדיונים ביחס לחוק בוועדת הכספים נראה שהמחוקק צפה שמגבלת המס תרתיע את החברות מלאשר שכר בסכום שחורג מהתקרה בחוק. לאחר הצגת מגבלה זו ע"י הגורמים המקצועיים ציין חבר הכנסת לשעבר אראל מרגלית כי "ואז יהיה קשה לחברה להצדיק את זה ברמה הציבורית. יפה מאוד." חברת הכנסת לשעבר שלי יחימוביץ', מהוגות החוק הצטרפה גם היא לדברים וציינה "ואז נראה אותם מאשרים שכר כזה".¹³³

לפיכך, על אף כוונתו הטובה של המחוקק, יצא שכרו בהפסדו ובהגשמת תכלית הקטנת נטל המס, נפגעה אחת מן התכליות שעמדה בבסיס החוק והיא הגנה על כספי הציבור, שמושקע כבעל מניות בחברות הפיננסיות.

¹³² איגוד הבנקים בישראל, לעיל ה"ש 27, בפס' 43 לפסק דינה של הנשיאה נאור.
¹³³ פרוטוקול ישיבה מס' 316 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20, בעמ' 17 (16.3.2016)

פתרון אפשרי שעשוי לסייע בהגשמת תכלית זו, היא הטלת עלויות המס ישירות על מקבל השכר, במקום על הציבור. חבר הכנסת לשעבר אראל מרגלית זיהה את הבעייתיות האפשרית שבמצב הקיים בדיוני וועדת הכספים על הצעת החוק, והציע לנקוט במהלך דומה, כשטען שבמצב הנוכחי "מי שמוענש זה הציבור, כי רוב בעלי המניות בחברה הם הציבור [...], בסופו של דבר אם אני חוסך בבנק הפועלים או בבנק לאומי ומטילים את הסנקציה הזאת על הבנק, בסוף זה מושת על כספי ציבור".¹³⁴ עמדתו לא התקבלה, והחוק כלל את מגבלת המס כפי שהיא מנוסחת כיום.

לפי הצעתי, הטלת המס תהיה ישירה על נושא המשרה, ותשתלב בשיטת המס הפרוגרסיבית הנהוגה בישראל, כך שתתווסף מדרגת מס שולי נוסף לשכר של מעל ל-2.5 מיליון ₪ לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים. מדרגת מס זו תגדיל את נטל המס על נושא המשרה אך לא תפגע ברווחי החברה, וכדי ששיעורה יהיה גדול משיעורי המס הקבועים כיום בפקודה, על מדרגה זו לעמוד על יותר מ-50%.¹³⁵

ניתן להעלות מספר ביקורות אפשריות למהלך זה. ראשית, מדובר בצעד חסר תקדים המנוגד לשיטת המס הנהוגה כיום שנקבעת על בסיס מדרגות שכר בלבד, שכן מדובר במדרגת מס על בסיס פרסונלי. צעד כזה פוגע בזכותם של נושאי המשרה לשוויון אל מול בעלי שכר זהה בתפקידים אחרים ועלול לעורר קשיים חוקתיים ניכרים. יש טעם רב בביקורת זו, הדומה בעיקרה לטענות התאגידים הפיננסיים בעתירה נגד החוק. בניגוד לעתירה, שלא התקבלה, מדובר במקרה בו הפגיעה עלולה להיות חמורה יותר שכן היא איננה בתאגידים אלא בבני אדם. ביקורת אינסטרומנטלית נוספת לביקורת זו, הוזהר לזו שנטענה על ידי מתנגדי החוק מראשיתו, היא שהמהלך יגביר את "בריחת המוחות" מהענף.¹³⁶ כמענה לביקורת זו, יובהר כי בד בבד להצעה זו תרוכך הפגיעה בנושאי המשרה כאשר תורחב האפשרות למתן תגמול משתנה, כפי שיורחב בהמשך. מדובר בפתרונות ששולבים זה בזה, ולפיכך יש לאמצם במקביל. כמו כן, יובהר כי אמנם מדובר בצעד קיצוני, אך יש לראות אותו בקונטקסט המתאים של חוק שכר הבכירים שהוא כשלעצמו קיצוני ושונה מהמארג החקיקתי דיני התאגידים בארץ ובעולם. ככל שהמדינה דבקה בעמדתה לפיה יש להגביל את שכר נושאי המשרה בתאגידים פיננסיים בחקיקה, מדובר אפוא בצעד המתאים שמונע פגיעה בציבור בעלי המניות של תאגידים אלה.

ביקורת שניה, שנטענה גם בדיונים ביחס לחוק,¹³⁷ כי החברה תפצה את העובד על העלאת נטל המס המוצעת ותעלה לו את השכר בהתאם, באופן שיגלם את השכר אילולא היה נדרש לשלם תשלום זה. התשובה לכך היא כי מגבלת היחס תגביל את החברה מהעלאת שכר בלתי מוגבלת בדומה למצב כיום, ולפיכך לא תהיה אפשרות לפיצוי העובד במקרה של חריגה מהיחס הנדרש בחוק.

יודגש כי פתרון זה, בניגוד להטלת חובות הגילוי, דורש שינוי חקיקתי. לפיכך, מדובר בפתרון לטווח הארוך, בעוד בטווח הקצר, חיוני להטיל את חובות הגילוי כפי שתוארו בתת הפרק הקודם. כמו כן, יש לבחון את ההשפעה של הטלת חובות הגילוי הרחבות לאחר אימוצן. ככל שעלויות המס המוטלות על החברה יצומצמו לאחר הטלת חובות הגילוי, ניתן יהיה להימנע מאימוץ פתרון קיצוני זה. מכל

¹³⁴ פרוטוקול ישיבה מס' 315 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20, בעמ' 8 (16.3.2016).

¹³⁵ שיעור המס ליחיד מהכנסה מיגיעה אישית קבוע כיום בסעיף 121 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש]. להרחבה ראו אהרן נמדר **מס הכנסה [יסודות ועיקרים]** 448-452 (מהדורה רביעית, 2013).

¹³⁶ ראו תת-פרק "טענות עיקריות ביחס לחוק" במאמר זה.

¹³⁷ פרוטוקול ישיבה מס' 315 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20, בעמ' 15 (16.3.2016).

מקום, אין באימוץ פתרון זה כדי לבטל את הצורך בחובות הגילוי המוצעות במאמר זה, שלאור התועלות הרבות בה כפי שנמנו לעיל, עליהן להישאר כפתרון קבוע.

4. מתן תגמול משתנה שלא כפוף למגבלות החוק

ממצאי המחקר מעידים על כך שהרכיב המשתנה בתגמול איננו קיים עוד דה-פקטו בשכרם של המנכ"לים של החברות הנדגמות. התפיסה הרווחת בדיני התאגידים בישראל ובעולם היא שתגמול זה נחוץ שכן הוא מסייע, בין היתר, להקביל בין האינטרס של המנהל לאינטרס של בעל המניות.¹³⁸ על אף נחיצותו, מתבקש איזון וזהירות בקביעת התגמולים המשתנים שכן הם עלולים לגרום למנהלים לקחת סיכונים מוגזמים, לעשות מניפולציות או לפעול בראייה קצרת טווח.¹³⁹ על בסיס תפיסה זו פעל המחוקק בתיקון 20, כשקבע הוראות מפורטות שחובה לקבוע או להתייחס אליהן במדיניות התגמול הנוגעות לרכיבים המשתנים. הוראות אלה מבקשות להבטיח שתגמול זה מבוסס על ראייה ארוכת טווח, ועל קריטריונים ניתנים למדידה, ושבמידת הצורך על כך שסכומים אלה יוחזרו אם ניתנו בהתבסס על טעות.¹⁴⁰

כמו כן, יודגש כי אחד מהמניעים שעמדו לנגד עיניו של המחוקק בבואו לחוקק את חוק שכר הבכירים נגע לכך שאופיו המונופוליסטי של המגזר הפיננסי לא יוצר לנושאי המשרה בתאגידים אלה תמריץ מספק להשיא תשואה לתאגיד. לכן, הטענה הייתה כי מוצדק להגביל את שכרם.¹⁴¹ דה עקא, תמונת המצב המתקבלת ממחקר זה מעידה על כך שתמריץ נושאי המשרה שהינו נמוך ממילא לדברי המחוקק, פוחת עוד יותר כאשר כמעט כל שכרם משולם להם כשכר קבוע שאיננו תלוי הישגים.

המסקנה לאור דברים אלה היא כי חוק שכר הבכירים, שנכנס לתוקפו פחות מ-4 שנים לאחר תיקון 20 ובטרם השלכותיו ומגמותיו נלמדו לעומק, רוקן מתוכן את הוראותיו בנוגע לתגמולים משתנים ככל שזה נוגע למנכ"לים בתאגידים הפיננסיים הגדולים בישראל. הדבר עלול, על פניו להביא לפגיעה בתמריצים של המנהלים לפעול באופן שעולה בקנה אחד עם טובת בעלי המניות, ולעודד מדיניות שמביאה את החברה לקפוא על שמריה מבלי לקחת על עצמה אתגרים חדשים.

קביעת תקרה לשכר הקבוע בלבד עלולה, כמובן, להביא לקביעת רכיבים משתנים בסכומים גדולים מאוד באופן שיביא לנטילת סיכונים יתר על ידי נושאי משרה. בארה"ב, לדוגמה, הוראות החוק שקבעו תקרת מס מותרת לניכוי של מיליון דולר על שכר קבוע בלבד, הביאו להעלאות מנופחות של התגמולים המשתנים, ולכן גם המחוקק האמריקאי תיקן את ההוראה והחיל את מגבלת הניכוי גם על תגמולים משתנים.¹⁴² נראה כי לאור היחס שהתקבל בין תגמול משתנה לקבוע במשרות המנכ"ל בחברות הנדגמות, ולאור השיקולים שנפרסו לעיל, אין מנוס מלתקן את החוק. הצעתי לעניין זה, היא לשנותו כך שיאפשר קביעת שכר משתנה של עד 55% מהשכר הקבוע, בדומה לממוצע המקסימלי בעולם, כאשר השכר הקבוע בלבד יצטרך לעמוד במגבלת היחס ומגבלת המס.

¹³⁸ גרשגורן, טפר וסבח, לעיל ה"ש 7, בעמ' 15.

¹³⁹ שם, בעמ' 15; להרחבה ראו Sharon Hannes & Avraham Tabbach *Executive Stock Options: The Effects of Manipulation on Risk Taking*, 38 J. CORP. L. 533 (2013).

¹⁴⁰ סעיף (1) בחלק ב' לתוספת ראשונה א' לחוק החברות.

¹⁴¹ להרחבה ראו תת-הפרק בנושא טענות עיקריות ביחס לחוק במאמר זה.

¹⁴² ראו תת-הפרק בנושא ארה"ב במאמר זה.

יודגש, כי התקרה עומדת על הממוצע המקסימלי כאמור בכדי לאפשר מרווח פעולה לתאגידים הפיננסיים, ומתוך הבנה שקיימים מספיק גורמים מרסנים: תשלום התגמולים המשתנים יהיה כפוף לתנאי אישור ההתקשרות הקיימים בחוק וכן לתנאי התגמול המפורטים הקיימים בתיקון 20, וזאת כדי לצמצם ככל האפשר "פיצוי" של החברה על השכר הקבוע הנמוך בעזרת תגמולים משתנים מנופחים שמציגים יעדים ברורים מאליהם. אפשרות נוספת לריכוך החשש האמור היא קביעה של נסיבות ברורות ומחמירות במדיניות התגמול בהן יידרש נושא המשרה להשיב את הסכומים ששולמו לו.¹⁴³

5. השפעת מגבלת היחס על שכר המינימום בחברה

בשלב זה אין אפשרות לקבוע האם מגבלת היחס הביאה לצמצום הפערים בין המשתכרים בחברות, לאור העליות התכופות בשכר המינימום. מבחן משמעותי למגבלת היחס יהיה, אפוא, במצב בו העליות בשכר המינימום יוקפאו למשך מספר שנים. סביר שלאור התוצאות שהתקבלו במחקר זה, כל אחד משני צדי המתרחש של החוק יתבצר בעמדתו, בהתאם לתפיסת עולמו הכלכלית. מכיוון שכאמור, נייר זה מבקש להתמקד בתוצאות החוק לאור המבחנים האמפיריים, ולאור העובדה שקשה להגיע לתוצאה חד משמעית ביחס למגבלת היחס, לא יוצעו הצעות לתיקון מגבלה זו מעבר לאלה שהוצעו בסעיפים הקודמים. החובה לגלות את השכר המינימלי בחברה, אם וכאשר תיושם, תוכל במידה רבה לספק את הנתונים החסרים לבחינה אמפירית שכזו.

ה. סיכום ותהיות לאחר סיום

ברשימה זו ביקשתי לעמוד על השלכותיו של חוק שכר הבכירים בחלוף ארבע שנים מחקיקתו בעזרת נתונים אמפיריים, במטרה לעמוד על תוצאות החוק במבחן המציאות. תחילה, נסקר הדין הקיים וההתפתחויות הרגולטוריות שהביאו לחקיקת חוק שכר הבכירים. פורטו לעומק הוראות חוק שכר הבכירים, תוך הבחנה בין מגבלת היחס למגבלת המס. לאחר מכן, נסקר הדין המרכזי במשפט המשווה בעולם, שמעיד על מעורבות גוברת והולכת בהסדרי התגמול של נושאי המשרה. סקירה זו העידה על מגבלת מס דומה הקיימת בארה"ב, וכן על תקרת שכר קשיחה שקיימת בסין.

לאחר מכן הוצג המחקר האמפירי, שהתבסס על מדגם של שכר המנכ"לים בשנים 2013-2019 בעשרת החברות הפיננסיות הגדולות במשק. הנתונים המרכזיים שהוצגו במחקר ועליהם התבססו מסקנותיו הם כי ככלל, מגבלת המס לא מרתיעה את החברות מלאשר תגמול מעבר ל-2.5 מיליון ₪, וכן כי רכיב התגמול המשתנה הממוצע בחברות הנבדקות ירד מכ-39% בשנים שטרם כניסתו של החוק לתוקף לכ-6% בשנים שלאחריו.

המסקנות על בסיס נתונים אלה, הן ראשית, כי בדומה לביקורת שנמתחה בארה"ב על מגבלת המס, יש לחייב את החברות לגלות באופן מפורט את עמידתן בהוראות חוק שכר הבכירים ובכלל זה את עלויות המס שיושגו על החברה עקב החריגה מההוראה. הצעה זו ניתנת ליישום באופן מידי ולא דורשת שינויי חקיקה.

¹⁴³ סעיף (2) בחלק ב' לתוספת ראשונה א' לחוק החברות.

בנוסף, מוצעים שני פתרונות משמעותיים יותר: הראשון יטיל את עליות המס העודפות על העובד עצמו, ולא על החברה, באופן שעולה בקנה אחד עם תכלית החוק ומונע מצב אבסורדי בו החוק מטיל "קנס" על הציבור המושקע בחברות הפיננסיות. עם זאת, לנוכח הקשיים שפתרון זה מעורר, וככל שעלויות המס המוטלות על החברה יצומצמו לאחר הטלת חובות הגילוי, ניתן יהיה להימנע ממנו.

הפתרון השני גורס כי לאור חשיבותו של התגמול המשתנה, יש לאפשר לחברות לשלם תגמול זה, המבוסס על הקריטריונים והדרישות הקפדניות שנוספו בתיקון 20, כאשר הרכיב המשתנה לא יעלה על 55% מהשכר הקבוע, בהתאם לממוצע המקסימלי בעולם. שינוי זה אמנם יעלה את שכר נושאי המשרה, במקרים בהם התנאים לתגמול המשתנה יתממשו, אך עדיין יהיה מוגבל שכן השכר הקבוע יישאר כפוף למגבלת היחס.

כהערת סיום, יצוין כי נדמה שחקיקת חוק זה מדגימה מצוין את האמירה לפיה "הדרך לגיהנום רצופה כוונות טובות". על פניו, ככל שמטרת החוק היא לקצץ בתגמולי נושאי המשרה בתאגידים הפיננסיים (מבלי להתחשב בשאר הנסיבות) הרי שניתן להכתירו כהצלחה. עם זאת, הגבלה זו הובילה לעיוותים קשים במנגנוני השכר בחברות, הביאה לכך שלעתים כפופים למנכ"לים מרוויחים יותר מהם,¹⁴⁴ גרמה לבעלי המניות להיפגע עקב תשלומי מס נוספים, וסביר שהובילה להשפעות נוספות שטרם טפחו על פנינו. לכן, כפי שצינתי, רצוי לחזק ולפקח על מנגנוני האישור של שכר הבכירים ולפעול בדרכים שונות לרסנו, אך ספק אם הגבלה קשיחה היא הדרך הנכונה.

הערה זו מובילה לשתי תהיות לאחר סיום: הראשונה נוגעת להתנהלות המדינה בשוק החופשי. כלום ראוי כי חלף רגולציה קשיחה המגבילה שכר, המדינה תגביר את התחרות במגזר הפיננסי, וכך תיאלץ את החברות להתייעל ולרסן את שכר הבכירים עקב התחרות העזה? ניצנים להתפתחות זו קיימים כבר, כאשר רק לאחרונה אישר בנק ישראלי הקמת בנק חדש, לראשונה לאחר 40 שנה.¹⁴⁵ התהייה השנייה נוגעת להשלכות החוק על שאר החברות הציבוריות. הטענה הראשונה של מתנגדי החוק, בה עסקתי בנייר זה, היא שהחוק יביא לזליגת נושאי משרה מוכשרים אל המגזרים האחרים, שם אין הגבלת שכר. מדובר בטענה קשה להוכחה מבחינה אמפירית, בוודאי בשלב כה מוקדם מחקיקת החוק. מן הכיוון השני, טענה לא פחות מעניינית היא האם לאור המעורבות הרבה וההשפעה של המגזר הפיננסי על החברות הציבוריות בישראל, מגזר זה יוביל לכך שהשפעות החוק יחלחלו גם אל שאר החברות הציבוריות (כפי שקיוו מצדדי החוק). זוהי אכן ההשערה של BDO, שטוענת, בהתבסס על מחקרה כי "הגופים המוסדיים בענף הפיננסי, אשר שכרם מוגבל לתקרת 2.5 מיליון שקל, לא ממהרים לאשר שכר גבוה יותר בחברות בהן הם משקיעים".¹⁴⁶ ימים יגידו האם אכן כך הדבר, ונראה שדרושים מחקרים נוספים כדי לאשש השערה זו.

¹⁴⁴ כך למשל, בשנת 2018 עלות השכר של מנכ"ל בנק לאומי ארה"ב, מנהל בנקאות מסחרית בבנק לאומי ארה"ב, סמנכ"ל כספים ותפעול בבנק לאומי ארה"ב ומנכ"ל לאומי פרטנרס הייתה גבוהה משמעותית מזו של ממנכ"לית בנק לאומי. הדבר נובע מכך שמדובר בנושאי משרה של חברות בת של בנק לאומי שאינן כפופות לחוק שכר הבכירים משום שהן רשומות במדינה זרה או שאינן מוגדרות כ-"תאגיד פיננסי". וראו בנק לאומי לישראל בע"מ **דוח תקופתי לשנת 2018**, בעמ' 293.

¹⁴⁵ רון שטיין "לאחר 40 שנה בנק ישראל אישר הקמת בנק חדש, אך המהפכה בתחום עוד רחוקה" **גלובס - שוק ההון** (24.9.2019) <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001301914>.

¹⁴⁶ מחקר BDO, לעיל ה"ש 98.