

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

מאת

שקד כהן-דור*

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

המחקר האמפירי מציג לראשונה בבמה אקדמית נתונים מפורטים שמציגים את שכרם של מנכ"לים בעשרה מן התאגידים הפיננסיים המובילים בשנים 2013–2019. לאחר הצגת האסדרה בתחום בארץ ובעולם ולאחר עמידה על מגבלות המחקר מוצגות המסקנות על בסיס נתונים אלה. המסקנה הראשונה היא כי יש להרחיב את חובות הגילוי בנוגע לעמידה בהוראות החוק, ובייחוד יש להורות לחברות לגלות מהן עלויות המס שיושגו על החברה בשל החריגה מהגבלת המס שקבועה בחוק. נוסף על זה, מוצעים שני פתרונות בהיקף רחב יותר: הראשון יטיל את עלויות המס העודפות על העובד עצמו ולא על החברה, ובכך ימנע מצב אבסורדי שבו החוק מטיל "קנס" על הציבור המושקע בחברות הפיננסיות. יש להוציא לפועל פתרון זה אך ורק אם יתגלה שחובות הגילוי אינן מגשימות את תכליתן; הפתרון השני גורס כי יש לאפשר לחברות לשלם לנושאי המשרה תגמול משתנה החורג מההגבלה הקשיחה שבחוק, כאשר רכיב זה לא יעלה על 55% מהשכר הקבוע. שינוי זה אומנם יוביל לעלייה בשכר נושאי המשרה במקרים שבהם התנאים לתגמול המשתנה יתממשו, אך השכר הקבוע יישאר כפוף להגבלת 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. ארצות הברית; (א) חובות גילוי; (ב) מיסוי; 2. סין; (א) חובות גילוי; (ב) הגבלת שכר. **ג. המחקר האמפירי;** 1. הקדמה; 2. טענות עיקריות נגד החוק; (א) השיקולים והתכליות שעמדו לנגד עיני המחקר; (ב) טענות נגד החוק; 3. מטרות הבדיקה האמפירית; 4. מגבלות המחקר; 5. ממצאי המחקר האמפירי. **ד. מסקנות המחקר והצעות לתיקון החוק;** 1. הקדמה; 2. הטלת חובות גילוי שישקפו את ציות החברות להוראות חוק שכר הבכירים; 3. שינוי הגבלת המס

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

כך שתעלה בקנה אחד עם מטרת החוק; 4. מתן תגמול משתנה שאינו כפוף להגבלות החוק;
5. השפעת הגבלת היחס על שכר המינימום בחברה. ה. **סיכום ותהיות לאחר סיום.**

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, הוא נקודת ציון חשובה 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 נגד 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 והם עדיין נוכחים ונשמעים 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, על בסיס נתונים אמפיריים, כדי לבחון את תוצאותיו במבחן המציאות. בטרם יוצגו הנתונים האמפיריים אציג תחילה את הדין הקיים ואת האירועים 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 דרש תיקון תקנה 21 לתקנות ניירות ערך גילוי מפורט בדוחות 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 יהיה הגילוי הנדרש שמי, ולא יהיה מספיק לנקוב בתפקיד מקבל השכר.⁴

כמו כן בשנת 2005 מינה יו"ר רשות ניירות ערך ועדה ציבורית בראשות פרופ' זוהר גושן "לבחינת קוד ממשל תאגידי בישראל" (להלן: ועדת גושן).⁵ המלצותיה של הוועדה אומצו

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** (21.4.2016) www.tinyurl.com/y6ac2fbg; מוטי בסוק "כחלון: במה מנהלי הבנקים וחברות הביטוח טובים יותר ממפקדי הטייסות ומנתחי הלב והמוח?" **TheMarker** (15.3.2016) www.tinyurl.com/yxdgck83.

3 תק' 21 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) (תיקון מס' 2), התש"ס–2000, ק"ת 6019.

4 תק' 21, 21א לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל–1970.

5 רשות החברות הממשלתיות "קוד ממשל תאגידי" **דירקטורי** www.tinyurl.com/yxl34bu3.

ברשות לניירות ערך בסוף שנת 2006, ובמרץ 2011 אומצו מרבית המלצותיה בחקיקה בתיקון מס' 16 לחוק החברות.⁶ תיקון זה נועד לחזק את עצמאות הדירקטוריון וועדת הביקורת וקבע הוראות נוספות, חלקן אופציונליות, שנועדו לשפר את הממשל התאגידי בחברה.⁷ אשר לתגמול נקבע כי אישור עסקה 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.⁸

בד בבד, עוד טרם פרצה המחאה החברתית, הקימה הממשלה בשנת 2010 את "הוועדה לעניין שכר בכירים בחברות ציבוריות" בהובלת שר המשפטים פרופ' יעקב נאמן (להלן: ועדת נאמן).⁹ עבודת הוועדה התבססה על נתונים אמפיריים שהוכנו לבקשתה, על בסיס מדגם של חברות ציבוריות שנסחרו בת"א 100. ממחקר הרשות היה אפשר להסיק שני ממצאים חשובים לענייננו: ראשית נמצא כי שכר הבכירים הוכפל בשנים 2003–2009; שנית נמצא שככל שהממשל התאגידי משוכלל יותר השכר נמוך יותר.¹⁰ הוועדה הגישה את מסקנותיה בשנת 2011, ובשל חשיבותה אפרט את עיקרי ההמלצות:

א. יש להימנע מהתערבות ישירה בשיעור 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 לפי מדיניות החברה.
ד. המנגנון העיקרי שעליו המליצה הוועדה הוא קביעת מדיניות תגמול שעליה יתבססו כלל הסכמי השכר של החברה.¹¹ הוועדה המליצה כי את מדיניות התגמול יקבע הדירקטוריון לאחר אישור ועדת הביקורת. המדיניות תאושר בידי רוב מבעלי מניות המיעוט,¹² ועל החברה יהיה לפעול לפי מדיניות זו, למעט מקרים חריגים.

הוועדה הכינה טיוטת חוק על בסיס המלצות אלה, שלימים אומצו והפכו לתיקון מס' 20 לחוק החברות.¹³ כמצופה ממסקנות הוועדה, התיקון הביא לעולם את הדרישה ל"מדיניות תגמול", ושם את הדגש על הצורך להביא את מדיניות התגמול בפני בעלי המניות. שיתוף

6 חוק החברות (תיקון מס' 16), התשע"א–2011, ס"ח 2281.

7 רשות ניירות ערך "תיקון 16 לחוק החברות, ממשל תאגידי וריכוזיות" (הודעה לעיתונות, 5.6.2012). <https://bit.ly/31VHGce>.

8 ראו שם; גתית גור גרשגורן, ליוז טפר וגיא סבח **שכר הבכירים בישראל – 2014–2011** 10 (נייר עבודה, הרשות לניירות ערך – המחלקה הכלכלית 2015) www.tinyurl.com/yxmkgpba.

9 הוועדה הוקמה על רקע הצעת חוק להקטנת פערי השכר במשק, התשס"ט–2009, פ/1249/18. כן ראו **דו"ח הוועדה לעניין שכר בכירים בחברות ציבוריות** 3 (2011) www.tinyurl.com/yxptduv8.

10 שם, בעמ' 4–5, נספח 3.

11 שם, בעמ' 17–18.

12 עם זאת, היעדר אישור שכזה אינו דורש את שינוי מדיניות התגמול (ראו שם, בעמ' 17–18: "בהיעדר אישור כאמור (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").

13 חוק החברות (תיקון מס' 20), התשע"ג–2012, ס"ח 2385, 6.

בעלי המניות בקביעת שכר הבכירים אומץ בעקבות מגמה דומה בארצות הברית, שם קיימים כללי ה-Say On Pay (SOP).¹⁴ תיקון 20 יצר מהפכה של ממש בכל הקשור לאישור שכר לנושאי משרה בחברות ציבוריות באמצעות הצבת הדרישות האלה:

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

ב. קביעת מדיניות התגמול על ידי ועדת התגמול, שעל פיה ייקבע התגמול לכל נושא משרה. מדיניות זו תאושר לפחות כל שלוש שנים.

ג. אישור אספה כללית – כמפורט לעיל, קביעת מדיניות תגמול דורשת אישור האסיפה הכללית ברוב רגיל, ונוסף על זה ברוב של בעלי המניות שאינם בעלי שליטה או בעלי עניין (להלן: רוב מיוחד).¹⁵ הדירקטוריון יכול לאשר את החלטתו על אף היעדר אישור כאמור, על יסוד נימוקים מפורטים (חריג לכך הוא בחברה נכדה ציבורית שבה עמדת האספה הכללית היא מחייבת).

כפי שמצטייר מדרישות אלה, אישור שכר לנושא משרה בחברה ציבורית דורש כעת מעורבות של שלושה גופים בחברה: הראשון הוא ועדת התגמול; השני הוא הדירקטוריון, שנשאר הגוף הקובע העיקרי; השלישי הוא האספה 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.¹⁶ 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 מציינות בין היתר מקרים מסוימים שבהם מדיניות התגמול תהא פטורה מאישור האספה הכללית, וחלקן נוגעות לחברה המציעה לראשונה ניירות ערך לציבור וחברה ממשלתית וחברת בת ממשלתית.¹⁷

במחקר שעשתה הרשות לניירות ערך לאחר כניסתו לתוקף של תיקון 20 ובנוגע לשנים 2014 ו-2015 נמצאו שתי מסקנות מעניינות באשר להשפעותיו: ראשית, נמצא שיפור בקשר בין שיעור השכר לביצועי החברה לעומת המצב ששרר טרם כניסתו של התיקון לתוקף; שנית, נמצא כי 90% מההצבעות על מדיניות התגמול אושרו באספה הכללית, וכן כי גם במקרים שמדיניות התגמול לא אושרה, היא נכנסה לתוקף במרבית המקרים, בעקבות המנגנונים המאפשרים אישור מדיניות התגמול על אף התנגדות האספה הכללית.¹⁸ נתונים אלה מתכתבים עם הנתונים הקיימים בארצות הברית, שעליהם אעמוד בהמשך.

14 יוסף גרוס "מפת דרכים למהפך בשכר הבכירים" **תאגידים** י' 88, 95 (2013) (להלן: גרוס "מפת דרכים"). כן ראו תהפרק ב.1. בנושא "ארצות הברית" במאמר זה.

15 שם, בעמ' 107. כן ראו ס' 118א, 118ב, 267א, 270-273, 275 לחוק החברות, התשנ"ט-1999.

16 ראו גרוס "מפת דרכים", לעיל ה"ש 14, בעמ' 124; ס' 270-273, 275 לחוק החברות.

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

18 גתית גור גרשגורן **שכר הבכירים בישראל: 2011-2015** 25-27 (הרשות לניירות ערך – המחלקה הכלכלית 2016) <https://tinyurl.com/bzab79kd>.

2. כללים ייחודיים לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים

בטרם יפורטו הכללים הייחודיים הנוגעים למגזר הפיננסי עולה תהייה מדוע ההתמקדות היא במגזר זה בלבד. בכירים בחברות ציבוריות רבות נהנים משכר גבוה (יש שיגידו מופרז), ועל פני הדברים קשה לראות סיבה להחרגת המגזר הפיננסי ממגזרים אחרים, שהם לעיתים מונופוליסטיים לא פחות, נהנים מרווחים עצומים, והמנהלים בהם משתכרים שכר גבוה מאוד הרחק מהעין הציבורית. הדבר נכון כמובן לחברות שאינן בבעלות המדינה בשני המגזרים. ההתמקדות הייחודית במגזר הפיננסי נובעת, על פי הטענה, מכך שבמגזר זה התרחשה ההפרזה הבולטת ביותר בשכר בעולם ובישראל.¹⁹ כמו כן ההיקף העצום של כספי הציבור שגופים אלה מנהלים מביא לציפייה מהם לקיים אמות מידה וסטנדרטים גבוהים של ממשל תאגידי. סיבה נוספת היא פערי המידע בין הגופים הפיננסיים לציבור החוסכים והסיכונים שכספי הציבור חשופים להם.²⁰ על כל אלה נוסף האופי המונופוליסטי במגזר זה, וניתן להעריך כי סיבה נוספת היא האחריות (או חוסר האחריות) המיוחסת 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.²¹

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

(א) המערכת הבנקאית

בפברואר 2009, ובעקבות מה שהוא מתאר כ"אחד הגורמים הבולטים שהובילו להיווצרותו של המשבר הנוכחי בשווקי ההון והכלכלה בעולם",²² בהתייחסו בעיקר למדיניות הבונוסים שעודדה את המנהלים ליטול סיכונים לא סבירים, דרש המפקח על הבנקים, על התאגידים הבנקאיים ועל חברות 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 הם אלה:²³

א. תמריצי התגמול יותאמו לרווחיות כלל-ארגונית ולמטרות ארוכות טווח של התאגיד הבנקאי.

ב. תמריצי התגמול לא יעודדו לקיחת סיכונים יותר מן הנדרש.

ג. התאגיד הבנקאי יקיים הליכים קפדניים של פיקוח ובקרה על מדיניות התגמולים.

19 גרוס "מפת דרכים", לעיל ה"ש 14, בעמ' 93.

20 דברי הסבר להצעת חוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים (אישור מיוחד ואי-התרת הוצאה לצורכי מס בשל תגמול חריג), התשע"ד-2014, ה"ח 883, 892 (להלן: הצעת חוק תגמול לנושאי משרה 2014).

21 להרחבה, ראו יונתן קירשנבאום "עשור למשבר / 7 גרפים שמספרים: כמה גדול היה המשבר הכלכלי הגדול" דבר – העובדים בארץ ישראל (17.9.2018) www.tinyurl.com/y3uo9asw.

22 ראו מכתב מרוני חזקיהו, המפקח על הבנקים לתאגידים הבנקאיים וחברות כרטיסי אשראי בעניין "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" 1 (טיוטה, בנק ישראל 3.2.2009) www.tinyurl.com/y3guuzrc.

23 שם, בעמ' 2-3.

ד. הסכמי פרישה יביאו 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 כדי 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.²⁴ ב-2015 פורסם עדכון נוסף, שהוראותיו המרכזיות לענייננו הן דרישה שמדיניות התגמול של תאגיד בנקאי תכלול התניה שלפיה כל תגמול משתנה יהיה ברהשבה בהתקיימותן של נסיבות מסוימות, והנחיה שלפיה חברי דירקטוריון, לרבות יו"ר דירקטוריון, יקבלו תגמול קבוע בלבד.²⁵

(ב) הגופים המוסדיים

הממונה על שוק ההון מפרסם גם הוא, מעת לעת, הוראות בדבר מדיניות תגמול בגופים מוסדיים. מדיניות הממונה על שוק ההון דומה עד זזה, במהותה ובהוראותיה, למדיניות המפקח על הבנקים.²⁶ עם זאת הוראה ייחודית ובולטת שפורסמה בידי הממונה על שוק ההון היא תיקון שפורסם למדיניות התגמול בגופים מוסדיים באוקטובר 2015, שקבע כי אחד מהשיקולים בקביעת מדיניות התגמול הוא אסדרות צפויות, כולל תזכיר חוק, שיהיו להן השלכות מהותיות על מדיניות התגמול.²⁷

(ג) חקיקת חוק שכר הבכירים

על אף תיקון 20 שהגיע בעקבות ועדת נאמן והוראות המאסדרים שביקשו להוסיף על תיקון זה, נראה כי המחוקק סבר שיש צורך במנגנון נוסף כדי לתת מענה מספק לצורך לרסן את שכר הבכירים.²⁸ מקור הצעת החוק הממשלתית הוא בהצעות חוק פרטיות רבות של חברי כנסת המבקשות להגביל את שכר הבכירים.²⁹ בשנת 2014 אפוא הוגשה הצעת חוק ממשלתית להגבלת שכר הבכירים.³⁰ הצעת החוק התקבלה במליאת הכנסת ב-28.3.2016, וההסדר בה הוא כדלהלן:

- 24 חוזר המפקח על הבנקים ח-2403-06 "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" (19.11.2013).
- 25 חוזר המפקח על הבנקים ח-2484-06 "מדיניות תגמול בתאגיד בנקאי" (13.8.2015).
- 26 להרחבה, ראו חוזר גופים מוסדיים 6-9-2019 "תיקון הוראות החוזר המאוחד חלק 1 שער 5, פרק 5 שכותרתו 'תגמול'" (11.7.2019) (עדכון המדיניות האחרון, נכון למועד כתיבת שורות אלו, באוגוסט 2020, של הממונה על שוק ההון, הכולל בו את כלל עדכוני המדיניות של הממונה. יצוין כי הוראות אלה חלות על כל הגופים המוסדיים למעט חברות ביטוח ממשלתיות).
- 27 חוזר גופים מוסדיים 2015-9-31 "מדיניות תגמול בגופים מוסדיים – תיקון" 3 (7.10.2015).
- 28 בג"ץ 4406/16 איגוד הבנקים בישראל (ע"ר) נ' כנסת ישראל, פס' 1–2 לפסק דינה של הנשיאה נאור (נבו) (29.9.2016).
- 29 ראו הצעת החוק להקטנת פערי השכר במשק, התשע"ג–2013, ה"ח פ/19789, וכן את דברי ההסבר להצעת החוק.
- 30 ראו הצעת חוק תגמול לנושאי משרה 2014.

א. החוק חל על גוף/תאגיד פיננסי. ההגדרה של "גוף פיננסי" בסעיף 1 לחוק איננה מוגבלת לחברות ציבוריות, והיא מונה שש 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.³¹

ב. סעיף 2(א) לחוק שכר הבכירים קובע כי התקשרות תאגיד פיננסי עם נושא משרה או עובד הכולל מתן תגמול שצפוי לעלות על 2.5 מיליון ש"ח 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 האספה הכללית ברוב מיוחד לשם אישור תנאי העסקה, ללא אפשרות לפטור מאישור האספה הכללית, אפשרות הקיימת באישור תנאי העסקה לפי הוראות תיקון 20.

ג. החוק מגדיר "תגמול" הגדרה רחבה, המכלילה למעשה כל טובת הנאה שניתנת במסגרת יחסי עובד-מעביד, לבד מתשלום פנסיוני ופיצויי פיטורים על פי דין.³²

ד. סעיף 2(ב), שנוסף ביום הדיונים האחרון בחוק,³³ קובע את ההגבלה הנוקשה ביותר ומציב תנאי לאישור ההתקשרות. הסעיף קובע יחס מרבי של 1:35 בין עלות השכר השנתי של העובד בשכר הנמוך ביותר בשנה מסוימת לבין עלות השכר של העובד הבכיר בשנה שלאחריה (להלן: הגבלת היחס). ודוק, אי-עמידה בהוראה זו, למשל אם היחס בין השניים גדול מפי 35, תפקיע את תוקף ההתקשרות. למען הבהירות איעזר בדוגמה 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) (35 x) ולמעלה מ-2.6 מיליון ש"ח לשנה".³⁴

ה. סעיף 4 עוסק במישור המיסוי (להלן: הגבלת המס). נוסחו מסורבל במיוחד, אך הנשיאה חיות היטיבה לפרשו פירוש נהיר בפסק דינה: "הסעיף קובע כי תאגיד פיננסי לא יוכל לנכות מהכנסתו החייבת הוצאה בשל עלות שכר השווה לכפל החרیגה מתקרה שנתית של 2.5 מיליון ש"ח (להלן: הגבלת 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".³⁵ יודגש כי האיסור על ניכוי ההוצאות מהכנסות התאגיד איננו תלוי בהתקיימותו או אי-התקיימותו של יחס 1:35 בין המשתכר הגבוה לנמוך בחברה, כמפורט בסעיף ג בתת-פרק זה. לפיכך סעיף זה אינו משפיע ישירות על נושא המשרה אלא על רווחיות

31 ראו ס' 1(1) ו-1(5) 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" בסעיפים 1 ו-15 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981; הגדרת "תאגיד בנקאי" בסעיפים 1-3 לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981. יודגש שלבנקים או לחברות ביטוח זרות מוענקות הקלות לעניין זה, ולכן הכוונה היא לבנקים או לחברות ביטוח ישראליים בלבד.

32 להרחבה, ראו הגדרת "תגמול" בסעיף 1 לחוק שכר הבכירים.

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

34 ראו עניין **איגוד הבנקים**, לעיל ה"ש 28, פס' 5 לפסק דינה של הנשיאה נאור.

35 שם, פס' 6.

החברה, ומכאן על האפשרות לחלוקת דיווידנד, ונועד אפוא לתמרץ בעלי מניות לסרב לאשר שכר העולה על התקרה.³⁶ לפי סעיף 2(ד), ההגבלה שעומדת על 2.5 מיליון ש"ח צמודה למדד החל מיום פרסומו של החוק, דהיינו 12.4.2016. נכון לינואר 2020 עלה המדד מאז פרסום החוק ב-1.0%. לכן השינוי בסכום הוא זניח, והסכום נכון לינואר 2020 הוא 2,525,355 ש"ח.³⁷

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

קצרה היריעה מלתאר את קיתונות הביקורת שנשפכו על ההסדרים האמורים של החוק. ברובד המהותי אתייחס 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 הגבלת היחס שנוספה אל החוק ברגע האחרון. השופט דנציגר מתח ביקורת ברוח זו בעתירה נגד החוק, באומרו כי "מטריד לגלות כי חלק מהוראות החוק דנן נתקבל בחופזה בלתי נתפשת, ולכאורה מבלי התמודדות של ממש עם כלל ההשלכות שעשויות להיות להן".³⁸ רבים אחרים הצטרפו לביקורת זו.³⁹

מכל מקום, בג"ץ דחה את העתירות נגד הגבלה זו ואחרות, והחוק עומד כיום בתוקפו. כמו כן קיימות כמה 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".⁴⁰ לא ברור מהו הביסוס לדברים אלה, אך קיים יסוד סביר להניח שלאחר שעזבה את הכנסת, ובשל חוסר הוודאות השלטוני השורר כיום והשיח הציבורי שמתמקד כיום בנושאים אחרים, הצעת חוק זו ודומותיה לא יקודמו בעתיד הקרוב. דברי ההסבר להצעת חוק זו מעידים על נחיצותה של בחינה עובדתית של השפעות החוק, ומן הראוי לעמוד על יוזמות דומות בדין המשווה ולהפיק גם ממנו לקחים. לפיכך נפנה עתה לבחינת הדין המשווה.

ב. תגמול בכירים במשפט משווה

אסדרה הנוגעת לשכר הבכירים קיימת גם במדינות אחרות בעולם. בפרק זה אעמוד על המגמות העיקריות בנושא בארצות הברית ובסין אגב בחינת הדומה והשונה ביניהן לאסדרה בישראל, ובראשה חוק שכר הבכירים.

36 גרוס **חוק החברות**, לעיל ה"ש 1, בעמ' 997.

37 חישוב נעשה בעזרת "מחשבון מדד המחירים לצרכן" HON **מדריכים פיננסיים** www.tinyurl.com/y4spk9hy.

38 עניין **איגוד הבנקים**, לעיל ה"ש 28, פס' 3 לפסק דינו של השופט דנציגר.

39 לדוגמה ביקורתו הדומה של גרוס, ראו גרוס **חוק החברות**, לעיל ה"ש 1, בעמ' 951–953.

40 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, פ/112/21.

1. ארצות הברית

(א) חובות גילוי

בשנת 1992 הטיל ה-SEC (Securities and Exchange Commission) חובת גילוי מורחבת על שכר בכירים בחברה ודרש מן החברות להציג ניתוח שנתי של תגמול המנכ"ל, ארבעת המנהלים שמתחתיו והדירקטורים.⁴¹ בשל חשש שהתעורר שחברות אלה מציירות תמונה שגויה של תגמול הבכירים ובייחוד של האופציות שמוענקות להם,⁴² ה-SEC אימץ בשנת 2006 רפורמה בחובות הגילוי שלו בכוונה לספק תמונת מצב מפורטת ונגישה יותר לבעלי המניות.⁴³

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 כדי לוודא את תקינות הדיווחים.⁴⁴ אחת הסנקציות שנכנסו לתוקף בעקבות חוק זה היא Clawback, שמובילה להחזרת תגמולים שקיבלו נושאי משרה אם נבעו מהטעיה מסוימת. נוסף על זה, החוק אסר על חברות ציבוריות להעניק הלוואות לבכירים.⁴⁵

ב-2010 אומצה הרפורמה הרגולטורית החשובה בארצות הברית בנוגע לממשל תאגידי, בעקבות המשבר הפיננסי ב-2008. הרפורמה נקראת Dodd-Frank Act, על שם יוזמיה. עיקריה בעניין תגמול 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.⁴⁶ 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 עצמאים והאמונה על מדיניות התגמול בחברה.⁴⁷

41 Executive Compensation Disclosure, 57 Fed. Reg. 48, 126 (Oct. 21, 1992) (to be codified at 17 C.F.R. pts. 228, 229, 240, 249) כן ראו נתי פרלמן וגלעד נווה הגבלות על שכר בכירים בחברות ציבוריות – סקירה משווה 7 (הכנסת, מרכז מחקר ומידע 2010) <https://tinyurl.com/32axtrm9>.

42 ראו Christopher Cox, *Speech by SEC Chairman: Chairman's Opening Statement; Proposed Revisions to the Executive Compensation and Related Party Disclosure Rules*, U.S. SEC (Jan. 17, 2006) <https://tinyurl.com/8mt9s4vr>.

43 לרפורמה ולנימוקים לה, ראו SEC Amends Executive Compensation Disclosure to More Closely Align with FAS 123R, U.S. SEC (Dec. 22, 2006) www.tinyurl.com/y2gd4rll.

44 להרחבה, ראו Will Kenton, *Sarbanes-Oxley (SOX) Act of 2002*, INVESTOPEDIA (last updated Feb. 4, 2020) www.tinyurl.com/y5qrk2qu.

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

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

47 שם, ס' 952.

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.⁴⁸
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.⁴⁹
5. סעיף 956 מחיל חובות גילוי רחבות על כלל רכיבי התגמול.⁵⁰
- יצוין כי הרפורמה מיושמת בהדרגה ולא לפני שה-SEC מעבירה לחברות הנחיות מפורטות באשר לאופן יישומה. נכון לשנת 2019 אומצו 66% מהוראות הרפורמה בדבר התגמול של נושאי משרה. מנגנון ה-ClawBack, לדוגמה, המוזכר בסעיף 954 טרם נכנס לתוקפו.⁵¹
- לעומת זאת מנגנון ה-Say On Pay אומץ ב-2011, ומידת יעילותו מעוררת מחלוקת עזה בקרב חוקרים. מחד גיסא הנתונים מעידים שבעלי המניות מאשרים את מדיניות התגמול שמציעה החברה ביותר מ-90% מהחברות בממוצע, ומחקרים בנושא העידו ששיעורי תמיכה נמוכים בחבילות תגמול לא הובילו לשינוי ניכר בתגמולים.⁵² נתונים אלה מציגים דמיון רב לנתונים שהתקבלו בישראל כמה שנים מאוחר יותר, בבחינת השפעת תיקון 20 לחוק החברות.⁵³
- מאידך גיסא נמצא כי שכר מופרז משפיע במידה לא מבוטלת על הצבעת בעלי המניות,⁵⁴ וכן כי תמהיל חבילות התגמול השתנה, וכעת כולל תגמולים משתנים רבים יותר כגון אופציות.⁵⁵ נוסף על זה נמצא כי משתנה חשוב לא פחות המשליך על תמיכת בעלי המניות בחבילות התגמול הוא ביצועי החברה, כדי שהצבעת בעלי המניות על חבילת התגמול תשקף פעמים רבות את שביעות רצונם מביצועי החברה ללא קשר בין ביצועים אלה לשיעור חבילת התגמול עצמה. ממצא זה מעלה חשש שמנגנון ה-Say On Pay יוביל להתמקדות בביצועים קצרי טווח של החברה ולנטילת סיכונים מוגזמת על פני הישגים לטווח ארוך.⁵⁶

48 שם, ס' 953.

49 שם, ס' 954.

50 שם, ס' 956.

51 להרחבה ראו – Implementing the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act – Mandatory Rulemaking Provisions, U.S. SEC (last visited Apr. 28, 2021) <https://tinyurl.com/4azv2v9b>. לביקורת על יישומה האיטי של הרפורמה בתגמול בכירים, ראו Francine McKenna, *A Decade after the Crisis, The SEC Still Hasn't Passed Executive Compensation Rules*, MARKETWATCH – CAPITOL REPORT (Sep. 14, 2018) www.tinyurl.com/ybfnftfx.

52 ראו 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.

54 Fisch, Palia & Davidoff Solomon, לעיל ה"ש 52, בעמ' 129.

55 שם, בעמ' 102.

56 שם, בעמ' 103–104.

(ב) מיסוי

בשנת 1993 הוגבל שיעור שכר המנהלים שיוכר לחברה הציבורית כהוצאה המותרת לניכוי למיליון דולר בשנה.⁵⁷ חריג להגבלה הוא תגמולים משתנים שהם תלויי-ביצועים, ולכן ההגבלה לא חלה על תגמול באמצעות מניות, אופציות ומנגנונים דומים. לפיכך מאז חקיקת החוק החלו חברות לעקוף את ההגבלה באמצעות תגמול באמצעים משתנים אלה, והדבר הביא לזינוק בשכר הבכירים, כאשר השכר הקבוע של בכירים אלה היה רק 11% משכרם הכולל בשנת 2016.⁵⁸ בעקבות ביקורת שהתעוררה על חריג זה תוקן החוק, ולמזן 2018 נכנס לתוקפו התיקון הנקרא Tax Cuts and Jobs Act (TCJA). תיקון זה הסיר את ההחרגה שצוינה לעיל, וכעת גם היא כלולה בהגבלת מיליון הדולר.⁵⁹ טענה מרכזית נגד הסדר המס בארצות הברית היא שהוא אינו משפיע על תגמול נושאי המשרה. הסיבה לכך היא שהחברות בוחרות להשאיר את השכר על כנו ולשאת בעצמן בעלויות, דבר שמשית אותן בסופו של דבר על בעלי המניות. טענה חשובה 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 בדיוק רב יותר את הסכמי התגמול עם נושאי המשרה.⁶⁰

לסיכום הדין בארצות הברית, ניתן להבחין בבירור כי תיקון 20 בישראל מבוסס במידה רבה על רפורמת Dodd-Frank, למשל בנוגע לוועדות התגמול. כמו כן הסדר ה-Say On Pay שבארצות הברית דומה לזה שבישראל כמנגנון לא מחייב בחברות ציבוריות, כפי שהוחל לאחר תיקון 20, וכפוף להבדלים בין השווקים, שמביאים את ישראל בעלת השוק הריכוזי להתמקד בדרישה לרוב מיוחד באספה הכללית. החריג לכך בישראל הוא בתאגידים פיננסיים שבהם מבקשים לאשר תגמול לנושא משרה ביותר מ-2.5 מיליון ש"ח, שם נדרש אישור רוב מיוחד כמנגנון הצבעה מחייב.

מלבד זאת ההסדר המיסוי בארצות הברית מזכיר במידה מסוימת את חוק שכר הבכירים, בייחוד לאחר התיקון שלו שמחיל אותו על כלל רכיבי התגמול. הסדר זה, כמובן, אינו מוגבל רק לתאגידים פיננסיים, שלא כמו בישראל.

עם זאת בארצות הברית אין כל הגבלה קשיחה על שכר הבכירים, וההסדר היחיד שבו קיימת הגבלה כזו הוא בחברות שקיבלו סיוע חירום מארצות הברית במסגרת תוכנית ה-Troubled Asset Relief Program (TARP), שנועדה לסייע לחברות שהיו זקוקות לסיוע חירום בשל המשבר הכלכלי ב-2008.⁶¹

57 26 I.R.C §162(m).

58 Kobi Kastiel & Noam Noked, *The "Hidden" Tax Cost of Executive Compensation*, 70 STAN. L. REV ONLINE 179, 182 (2018). כן ראו את הגרף המופיע במאמר אצל הלל גרשוני "אנחנו עוד נבכה על הגבלת שכר הבכירים" מידה – כתבות, תחקירים, ניתוח (30.3.2016) www.tinyurl.com/yxfpywdz.

59 Joseph Bachelder, *Executive Pay at Public Corporations After Code §162(m) Changes*, 70 HARV. L.S. F. CORP. GOVERNANCE (Apr. 9, 2018) www.tinyurl.com/y5pcl2hm.

60 Kastiel & Noked, לעיל ה"ש 58.

61 להרחבה, ראו U.S. DEP'T TREAS. (last visited Apr. 28, 2021) www.tinyurl.com/y2kvfy4v.

2. סין

סין מדורגת שנייה, לאחר ארצות הברית, במספר החברות הנמצאות בדירוג 2,000 החברות הגדולות של פורבס. נסיקת החברות הסיניות בשנים האחרונות הביאה בתורה להתעניינות רבה בממשל התאגידי של סין.⁶² עובדה חשובה נוספת לעניין מחקר זה היא שמרכז המחקר והמידע של הכנסת קבע כבר ב-2010, בסקירה שעשה בעקבות הצעת חוק שכר הבכירים, כי סין היא החברה היחידה שקיימות בה הגבלות חקיקה ישירות על שכר בכירים בחברות ציבוריות.⁶³

יועזר כי יש לסייג את הממצאים שיפורטו להלן בהערת אזהרה: חוקרים רבים ניגשים למחקרי השוק הסיני לפי גישת המערב, כשהם מסתמכים הסתמכות מוחלטת על הנתונים. הסתמכות זו, שאולי נעשית בצדק במערב, מתעלמת מהאפשרות שאין בסין אכיפה אפקטיבית של הרגולציה הקיימת. לחברות ציבוריות סיניות ולממשלה יש מוטיבין ידוע לשמצה בנושא, שכולל עדויות על מניפולציות בנתונים⁶⁴ וכן תגמולים שבאים לידי ביטוי באתנן פוליטי ובשכר לא מדווח.⁶⁵

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.⁶⁶ להלן אסקור את המדיניות בסין בנוגע לשכר הבכירים בשים לב להבדלים התרבותיים בין ההתנהלות בסין לבין זו שבמערב.

(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) באספה 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 בדבר שכר הבכירים בחברה.⁶⁷

עם זאת חובות גילוי אלה מוגבלות מאלה הנהוגות בארצות הברית ובישראל; אין חובת גילוי על רכיבי התגמול, חובת הגילוי בדבר נושאי המשרה שמקבלים תגמול מבעלי המניות או מחברות בת של החברה שבה הם מועסקים מסתכמת רק במענה של "כן" או "לא" לשאלה אם הם מקבלים תגמול מגופים אלה, ללא דרישה לפירוט נוסף.⁶⁸ הגבלות אלה

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

63 פרלמן ונווה, לעיל ה"ש 40, בעמ' 1.

64 Lin, *Behind the Numbers*, לעיל ה"ש 62, בעמ' 142, 173.

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

66 Lin, *Behind the Numbers*, לעיל ה"ש 62, בעמ' 144–145.

67 שם, בעמ' 148–144.

68 שם, בעמ' 151.

מנוצלות בחברות כדי להעניק לבכירים תגמול גבוה מזה שעליו הם מצהירים בפועל.⁶⁹ כמו כן חובות גילוי אלה חלות רק על חברות ציבוריות הנסחרות בבורסות בסין, ואילו חברות רבות הנשלטות על ידי המדינה אינן נסחרות ונוקטות גילוי חלקי בלבד.⁷⁰ מצב דברים זה מקשה להעריך במחקרים אמפיריים מהן ההשפעות של הרגולציות הקיימות בסין.⁷¹

(ב) הגבלת שכר

לאחר המשבר הכלכלי ב-2008 הידקה הממשלה הסינית את הפיקוח על תגמול נושאי משרה בסקטור הפיננסי, שנשלט על ידי תאגידים מדינתיים. לפיכך הציב שר האוצר של סין ב-2009 תקרת שכר של 410,000 דולר לשנה (החלה על כל רכיבי השכר) לנושאי משרה במוסדות פיננסיים שנשלטים על ידי המדינה.⁷² נוסף על זה הרגולטור הסיני קבע כמה הוראות בנוגע למדיניות התגמול של כל החברות הפיננסיות בסין, בין שהן בבעלות המדינה ובין שלא. כך לדוגמה נקבע שהשכר הקבוע של נושאי המשרה יכול להיות עד 35% מכלל התגמולים הניתנים לנושא המשרה, ונוסף על זה נקבעו כללים למדיניות החברה בכל הנוגע לתגמול המשתנה.⁷³ כללים אלה נועדו להבטיח תמריצים הולמים לנושאי המשרה שידרבו אותם לפעול להעלאת רווחי החברה בטווח הארוך. יובהר כי כללים אלה הם קשיחים, ואין כל אפשרות לחרוג מהם בליזוי עלויות מס גבוהות יותר, אפשרות שקיימת בארצות הברית ובמידה מסוימת גם בישראל.

בחברות לא פיננסיות שנשלטות על ידי המדינה, אשר נשלטות על ידי גוף מפקח שהוא מעין רגולטור-על, ננקטו כמה רפורמות בנוגע לתגמול בכירים. לרפורמות אלה כולל הייתה בקשה אחת דומה – להדק את הקשר בין השכר לביצועי החברה.⁷⁴ הרפורמה החשובה האחרונה שנכנסה לתוקף בשנת 2015 קובעת כי **השכר הקבוע** של נושא המשרה יהיה אחד בין כל החברות הלא פיננסיות הנשלטות על ידי המדינה, ויהיה 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.⁷⁵ נוסף על השכר הקבוע ניתנים בחברות אלה תגמולים משתנים שקבלתם תלויה בקריטריונים שמציב הרגולטור.⁷⁶

לסיכום הדין בסין יודגש כי נמצא שזוהי המדינה היחידה שקיימת בה תקרת שכר קשיחה בדומה לזו הקיימת בישראל. בניגוד לישראל, בחברות פיננסיות בסין שאינן בבעלות

69 שם, בעמ' 154, 173.

70 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) (להלן: Lin, *Revisiting Executive Pay*).

71 שם, בעמ' 57.

72 Lin, *Behind the Numbers*, לעיל ה"ש 62, בעמ' 148.

73 שם.

74 שם, בעמ' 149–150. יצוין כי הגבלת יחס זו לא פורסמה רשמית, אך עיקריה פורסמו בעיתון הרשמי של המפלגה הקומוניסטית השולטת בסין (להרחבה ראו שם, ה"ש 21).

75 Lin, *Revisiting Executive Pay*, לעיל ה"ש 70, בעמ' 33.

76 שם.

המדינה קיימת הגבלה יחסית של השכר הקבוע, ואילו התגמול המשתנה כפוף לקריטריונים בנוגע למדיניות החברה ללא הגבלה קשיחה. שוני נוסף הוא הקביעה כי שכר נושאי המשרה בחברות הלא פיננסיות הנשלטות על ידי המדינה מוצמד לשכר הממוצע והוא גדול ממנו פי שניים. בישראל בחר המחוקק להגביל את השכר (לצורכי הגבלת המס, ורק כשמדובר בתאגידים פיננסיים) לפי 35 מהשכר המינימלי בחברה, ללא התייחסות לשכר הממוצע. נזכיר כי כל האמור לעיל כפוף להערת האזהרה שצוינה לעיל בנוגע 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 אם יש ממש בטענות אלה, ובייחוד אלו שאינן תאורטיות בלבד אלא תלויות ביישומן של החוק. בשלב הראשון אפוא יסקרו הטענות העיקריות נגד החוק ותיבחן עמדתו של המחוקק כלפי טענות אלה, עת חוקק חוק שכר הבכירים. בהמשך ייבחנו לאורן השאלות האמפיריות שבהן אתמקד.

2. טענות עיקריות נגד החוק

(א) השיקולים והתכליות שעמדו לנגד עיני 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, בשל מדיניות התגמולים המופרזת בתאגידים הפיננסיים.⁷⁷ מדובר בתגובת נגד (Backlash) מוצדקת של המחוקק להפרזה בשכר הבכירים במגזר הפיננסי, שנובעת מכשל בממשל התאגידי.⁷⁸ כשל זה קיים בישראל בעלת השוק הריכוזי, בעיקר בגלל בעיית נציג בין בעלי השליטה בחברה, שמתגמלים את עצמם או את קרוביהם ללא רסן, לבעלי מניות המיעוט. הדירקטוריון במקרה זה אמור לפתור את בעיית הנציג ולפעול לטובת כלל בעלי המניות, אך לא תמיד הדבר עולה בידו; מחקרים בארצות הברית הראו שבפועל דירקטורים נמנעים מלהתעמת עם בעלי הכוח בחברה.⁷⁹

ב. חובת התאגידים הפיננסיים לעמידה בסטנדרטים גבוהים של ממשל תאגידי: היקף כספי הציבור שמנהלים גופים פיננסיים מחייב אותם לשמש דוגמה ולקיים ממשל תאגידי נאות. השפעתם על היציבות הפיננסית עצומה, על אחת כמה וכמה בשל אופיים

77 דברי הסבר להצעת חוק תגמול לנושאי משרה 2014.

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

79 הטענה היא שהדירקטורים מבינים ששכר גבוה למנהלים בחברה משמעו שכר גבוה גם עבורם. כמו כן, הם מעוניינים לשמור על קולגיאליזם עם מנהלים אחרים כדי לשמור על מעמדם ולהיות חברים בדירקטוריונים נוספים בעתיד. להרחבה, ראו Lucian A. Bebchuk & Jesse M. Fried, *Pay without Performance: Overview of the Issues*, 20 ACD. MGMT. PERSP. 5 (2006).

המונופוליסטי.⁸⁰ המצדדים בחוק הביעו תקווה כי באמצעות השפעתם של הגופים הפיננסיים גם שאר החברות הציבוריות בישראל יפנימו את שינוי המדיניות וישרו קו עם ההגבלות החדשות.⁸¹

2. **שיקולים ותכליות נוספים שהעלו חברי כנסת במהלך הדיונים בחוק וכן בעתירה נגד החוק:**

א. **צמצום פערים:** יש לצמצם את הפערים בין שכר הבכירים לשכר הממוצע במשק כחלק מתפיסת עולם הדוגלת בקידום השוויון בחברה. לכך נועדה הגבלת 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 בשל אופיו המונופוליסטי של המגזר הפיננסי, ולפיכך אינו יוצר לנושאי המשרה בתאגידים אלה תמריץ מספק להשיא תשואה לתאגיד.⁸³ לכן נושאי המשרה נושאים בסיכון ובאחריות מופחתים, במובחן מתאגידים אחרים, ולכן יש לרסן את שכרם.

ג. **הקטנת נטל המס:** בעתירה נגד החוק טענה המדינה כי להגבלת המס תכלית נוספת, שכן היא תקטין את נטל המס המוטל על המדינה בגין עליות שכר שחורגות מ-2.5 מיליון ש"ח בשל 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 תאורטית ולפיה אין להתערב בשכר הבכירים במדינה שפועל בה שוק חופשי. לפי טענה זו תקרת השכר הקשיחה היא הגבלה רגולטורית כופה חסרת תקדים בעולם המערבי, הפוגעת פגיעה קשה בחופש התחרות ובמספר רב של זכויות: הזכות לקניין, חופש העיסוק, חופש החוזים והזכות לשוויון של נושאי המשרה והתאגידים.⁸⁵ הגבלה זו עלולה להוות תקדים מבשר רעות לבורסה בישראל, עוד בטרם נבחנה השפעתו של תיקון 20, ולהרתיע משקיעים חיצוניים. מקטרגי החוק מוסיפים שטיפול באי-שוויון, גם אם הוא מוצדק ביסודו, אינו

80 דברי הסבר להצעת חוק תגמול לנושאי משרה 2014.

81 ראו דברי ענת גואטה בסיכום דיון בנושא "חוק שכר הבכירים – היום שאחרי: ניהול הגופים הפיננסיים והשלכות הרוחב" **פורום שווי הוגן** – Fair Value Forum – FVF 20 (תכנית בחשבונאות, בית ספר אריסון למנהל עסקים – הבינתחומי הרצליה 2.5.2016) <https://tinyurl.com/2dyhpmys> (להלן: **פורום שווי הוגן**).

82 ראו דבריה של שלי יחימוביץ' בפרוטוקול ישיבה מס' 315 של ועדת הכספים, הכנסת ה-20, 6.3.2016.

83 להרחבה, ראו ד"ר 28.3.2016, 228, www.tinyurl.com/3bj5k34f.

84 ראו עניין **איגוד הבנקים**, לעיל ה"ש 28, פס' 43 לפסק דינה של הנשיאה נאור.

85 שם, פס' 12–14; גרוס **חוק החברות**, לעיל ה"ש 1, בעמ' 953.

אפקטיבי בשימוש זה בדיני התאגידים כדי להשיג מטרות חברתיות-פוליטיות אלא בהסדרים אחרים.⁸⁶

2. **"ברית מוחות" מתאגידים פיננסיים:** יש המזהירים מ"ברית מוחות" של נושאי משרה מוכשרים לתאגידים לא-פיננסיים או לשווקים ותאגידים בחו"ל, דבר שעלול לפגוע בביצועי התאגידים הפיננסיים ולפגוע ישירות באזרחים המשקיעים ומפקידים את כספם בתאגידים אלה, כלומר כלל הציבור בישראל.⁸⁷ אזהרה זו מקבלת משנה תוקף במציאות שבה החוק מעוות את התגמולים בחברה כשחלק מבכיריה, הכפופים למנכ"ל אך מועסקים מחוץ לישראל, משתכרים יותר מהמנכ"ל.

3. **פגיעה בתמריץ נושאי המשרה:** תגמול נמוך שאיננו מבוסס-ביצועים ומאפשר חלוקת בונסים מקטין את המוטיבציה של נושאי המשרה להגביר את ביצועי החברה, מעודד קיבעון ומוביל ל"שנאת סיכון" מוגזמת.⁸⁸

3. מטרות הבדיקה האמפירית

בחינת המטרות לבדיקה תיעשה בעזרת דגימת שכר המנכ"לים בחמשת הבנקים הגדולים ובחמש חברות הביטוח הגדולות. הבחירה במדגם זה נעשתה מכמה סיבות: ראשית, מנכ"לים הם נושאי המשרה הבכירה ביותר בחברה, ולפיכך פעמים רבות גם המתוגמלים ביותר, קל וחומר בחברות הפיננסיות הגדולות במשק. לכן יהיה מעניין 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, בשל היותן החברות הפיננסיות הגדולות במשק, מחלחלת גם אל יתר החברות הפיננסיות. מובן שבחינה זו מביאה גם לכמה מגבלות במחקר, שעליהן אעמוד בהמשך.

86 זוהי תמצית טענתו 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' 953; גרוס "מפת דרכים", לעיל ה"ש 14, בעמ' 91. כן ראו דבריו של עו"ד טל נד"ב, סמנכ"ל איגוד הבנקים בישראל, בפרוטוקול ישיבה מס' 315 של ועדת הכספים, לעיל ה"ש 82, בעמ' 16.

88 ראו דבריו של שלומי שוב **בפורום שווי הוגן**, לעיל ה"ש 81, בעמ' 3. כן ראו דבריהם של רועי שלם וטל מופקדי בכנס "רגולציה על שכר בכירים" **פורום הגבלים עסקיים ורגולציה** 3 (מכון אלי הורביץ לניהול אסטרטגי, הפקולטה לניהול – אוניברסיטת תל אביב, 26.4.2017) <https://tinyurl.com/2bksjahk> (להלן: **פורום הגבלים עסקיים ורגולציה**).

89 Z. Jill Barclift, *Corporate Governance and CEO Dominance*, 50 WASHBURN L.J. 611, ראו 614-620 (2011) Lucian A. Bebchuk, K.J. Martijn Cremers & Urs C. Peyer, *The CEO Pay Slice*, 102 J. FINANC. ECON. 199 (2011).

מטרות הבדיקה הן אפוא אלה:

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 אגב הבחנה בין הגבלת היחס לתקרת עלות השכר של 2.5 מיליון ש"ח המוכרת כהוצאת מס לחברה, והשפעת כל אחד מהם על קביעת שכרם.⁹¹ בחינה זו תסייע גם לאמוד את השפעת החוק במבודד מהשפעת תיקון ולנסות לבחון את עמידתו של כל אחד משני סוגי רגולציות אלה במטרותיו.
 2. לפי התוצאות שיתקבלו בבחינה הראשונה ייעשה ניסיון לעמוד על פערי השכר בין בעלי השכר הנמוך בחברה לנושאי המשרה אגב התמקדות בשאלה אם הגבלת היחס (פי 35) הביאה להשפעה על שכרם של בעלי השכר הנמוך ביותר בחברה. פרמטר זה יבחן את טענת המחוקק שלפיה 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 שלפיה החוק יצמצם את התגמולים המשתנים ובכך יצמצם את תמריץ המנהל לפעול ביתר שאת להעלאת ערך המניה של החברה, כשברקע קיימת טענת המחוקק שתמריץ המנכ"לים קטן 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 כדי לבחון בחינה רציפה את המגמות אגב הימנעות מתוצאות שנובעות משוני רנדומלי או מסטיות חד-פעמיות. הנתונים נלקחו מהדוחות השנתיים של החברות ופורסמו בשל חובתן בגילוי על פי תקנה 21 לתקנות ניירות ערך.⁹⁴
- בשולי הדברים אעיר כי מטרות הבדיקה כפי שנמנו לעיל אינן כוללות התייחסות לביצועי החברה ולמתאם בין הביצועים לשכר המנכ"לים בנקודת זמן מסוימת היות שבדיקה זו, גם אם תניב תוצאות עקיבות כלשהן, תהא רחוקה מלהוביל למסקנה סיבתית. ראשית, פרק הזמן הקצר יחסית שחלף מהחלת החוק אינו מספיק דיו כדי לקבוע מגמה

90 ראו חוק החברות (תיקון מס' 20), התשע"ג–2012, ס"ח 2385, 6 (תיקון זה פורסם ברשומות ביום 12.11.2012, ונכנס לתוקפו 30 יום לאחר מכן).

91 ראו תת-פרק "כללים ייחודיים לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים" במאמר זה (יוצר, 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).

92 ראו "ת"א בנקים-5 – נתונים עיקריים" הבורסה לניירות ערך תל אביב www.tinyurl.com/yxgercmf.

93 ראו "ביטוח מניות והמירים – נתונים עיקריים" הבורסה לניירות ערך תל אביב www.tinyurl.com/y66lf5jx.

94 תק' 21 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים). להרחבה על דרישות הגילוי הקיימות בדין, ראו תת-פרק "התפתחויות טרם חקיקת חוק שכר הבכירים" במאמר זה.

כלשהי בשאלה מורכבת זו. שנית, קיימת בעיית מדידה רצינית בבחינת היחס בין שיעור השכר לביצועי החברות בשל הקושי למדוד מה היה מתרחש אילו לא הועסק נושא המשרה ואת המשתנים הרבים שבהם תלויים ביצועי החברה.⁹⁵ טענה זו מקבלת משנה תוקף במציאות שבה חלק גדול מהשכר מבוסס על בונוסים משתנים לפי יעדי הביצוע של החברה, ולכן לא ניתן להבחין בין סיבה לתוצאה ביחס שבין שכר לביצועים.⁹⁶ חרף ניסיונות לניכוי נתונים אלו ולבדיקה של השכר הקבוע בלבד, בחינות אמפיריות שונות שנעשו בנושא העלו ממצאים סותרים ולא עקיבים.⁹⁷

4. מגבלות המחקר

א. הנתונים נאספו וקודדו בידי עורך המחקר. לפיכך עלולה להיות הטיית הנתונים לטובת השערת החוקר. כדי להתמודד עם מגבלה זו הנתונים נבדקו בידי אדם נוסף.
ב. מדובר במדגם של מספר מצומצם יחסית של מנכ"לים. המגמות שיהיו בו נפרסות על פני כמה שנים, וכן מהסיבות שצוינו לעיל קיים יסוד סביר להניח שהן מעידות על המגמה הכוללת בתאגידים הפיננסיים. עם זאת ראוי לציין כי מבחינה סטטיסטית אין בהן כדי להעיד בהכרח על מגזר זה. לצורך התמודדות עם מגבלה זו יושוו הממצאים ומסקנותיהם למחקר של חברת הייעוץ BDO וזו האפט כדי להתחקות על המגמות במדויק.⁹⁸

ג. כפי שמפורט בתת-הפרק על חקיקת חוק שכר הבכירים, ההגדרה ל"תגמול" בחוק שכר הבכירים אינה כוללת הפרשות של המעסיק לפנסיה ולפיצויי פיטורין. לפיכך מרבית הדוחות השנתיים של החברות הנדגמות בשנים שלפני כניסתו לתוקף של חוק שכר הבכירים (2013–2016) לא הפרידו בין הפרשות הפנסיה ופיצויי הפיטורין לשכר הכולל. בשנים שלאחר כניסתו לתוקף של החוק, 2017–2019, ציינו רוב החברות נתונים אלה בנפרד, כדי להציג את עמידתן בהגבלות חוק שכר הבכירים. עם זאת גם בשנים אלה חלק מן החברות לא עשו זאת, ויודגש כי אין מוטלת עליהן החובה לעשות כן. לפיכך וכדי ליצור אחידות בנתונים, בדוחות שבהם לא צוינו הפרשות הפנסיה ופיצויי הפיטורין בנפרד, הופחתו 14.83% מהשכר הקבוע של המנכ"לים,⁹⁹ כדי לאמוד באופן המדויק ביותר את השכר ללא רכיבים אלה. יצוין כי בהשוואה לשנים שלאחר חקיקת החוק, בהן הפרידו החברות בין התגמול לצורך חוק שכר הבכירים לרכיבים שאינם כלולים במגבלות החוק, נמצא כי אומדן

95 היטיבו לתאר זאת שלם ומופקדי, לעיל ה"ש 88, בעמ' 6.

96 ראו Benjamin Benett et al., *Compensation Goals and Firm Performance*, 124 J. FINANC. ECON. 307, 309 (2017).

97 גרשגורן, טפר וסבח, לעיל ה"ש 8, בעמ' 6–7.

98 חברת הייעוץ BDO זיו האפט ניתחה את שכרם של קרוב ל-600 נושאי משרה בכירים בכ-100 חברות ציבוריות, ראו אביב לוי "חוק שכר הבכירים ממשיך להשפיע: שכר המנכ"לים ירד ב-2018 בעוד 5% גלובס – שוק ההון (4.4.2019) www.tinyurl.com/y43p8uuy (להלן: מחקר BDO).

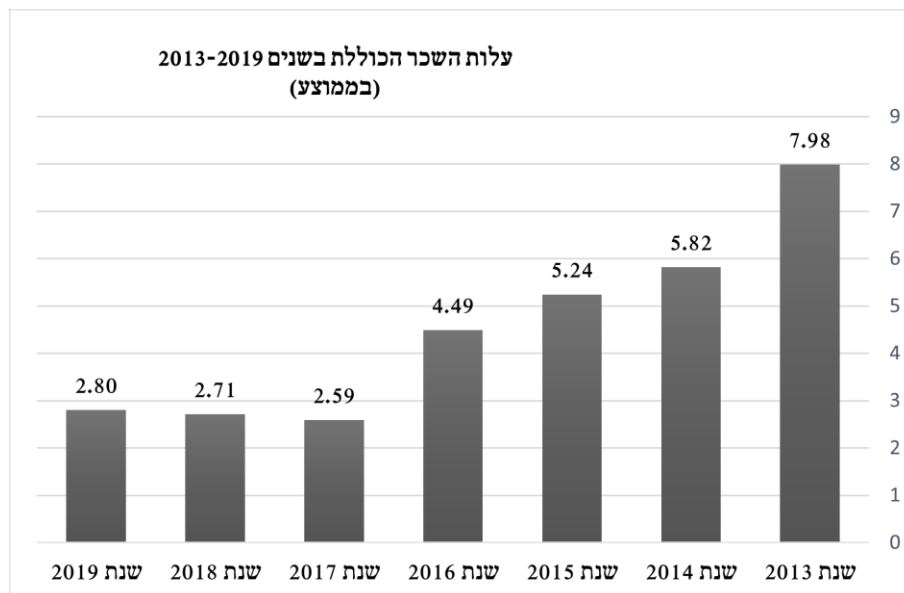
99 ראו "סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים" כל זכות www.tinyurl.com/yxt9veh4 (14.83% מן השכר מגלמים 12.5% הפרשות חובה מן השכר על חשבון המעסיק, בתוספת הפרשות של השלמת פיצויי פיטורים של 2.33% מן השכר. כן ראו "תשלום פיצויי פיטורים מראש באמצעות הפרשות חודשיות לביטוח הפנסיוני (סעיף 14)" כל זכות www.tinyurl.com/yxte5y6h.

זה הינו מדויק. כאמור, חלק מן החברות אינן מפרידות בין רכיבים אלה גם לאחר כניסתו לתוקף של החוק, באופן שמעורר מספר קשיים ביחס למעקב הציבור ובכלל זה בעלי המניות אחר יישומו של החוק בחברה, וכפי שיפורט בהמשך.

הנתונים נאספו מעשרת התאגידים הפיננסיים הגדולים במשק. ניתן לטעון כי בחינת השכר של המנכ"לים בתאגידים אלה היא בגדר הסתכלות על "הדובדבן שבקצפת" בלבד, ושהיא מתעלמת מהשלכות החוק על תאגידים פיננסיים קטנים יותר. עם זאת, כמפורט לעיל, מטרת החוק העיקרית הייתה ריסון "חגיגות השכר" בקרב התאגידים הפיננסיים הגדולים ביותר. לשם כך כוון החוק, ולפיכך הדבר הנכון ביותר יהיה לבחון את השלכתו על חברות אלה, ובייחוד על בעלי השכר הגבוה ביותר בתאגידים אלה.

5. ממצאי המחקר האמפירי

גרף א – שכר המנכ"לים הממוצע לפי שנה, בשנים 2013–2019

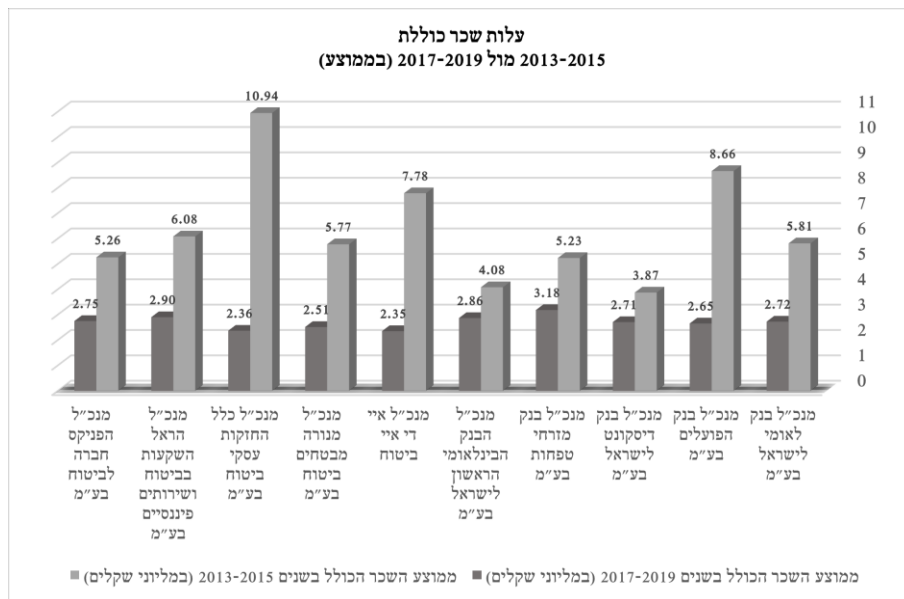


הגרף מעיד על ירידה עקיבה והדרגתית בשנים של טרם כניסת חוק שכר הבכירים לתוקף (כאשר שנת 2016 היא שנת מעבר, שכן החוק נכנס לתוקף רק בסופה) והתייצבות בשנים 2017–2019. נוסף על הנסיבות הנוגעות לתנאי השוק ורווחי החברה יצוין כי תיקון 20 לחוק החברות, שנכנס לתוקפו ב-12.12.2012, כלל הוראות מעבר שהחילו אותו על תגמולים שאושרו אך ורק מיום תחילת החוק, וכן קבע כי יש לאשר לראשונה מדיניות תגמול בתוך תשעה חודשים מיום כניסתו לתוקף, דהיינו ב-12.9.2013.¹⁰⁰ לפיכך סביר שהנתונים בשנת 2013 משקפים ברובם את המדיניות טרם כניסתו לתוקף של התיקון, ואילו הנתונים משנת

¹⁰⁰ ראו ס' 11–12 לחוק החברות (תיקון מס' 20).

2014–2016 משקפים את התגמולים שניתנו לפי תנאי תיקון 20. מובן שלא ניתן לייחס את הירידה הניכרת, של יותר מ-2 מיליון ש"ח בין 2013 ל-2014 אך ורק לתיקון זה, אך מדובר בירידה חדה שאחת כמותה הייתה רק לאחר כניסתו לתוקף של חוק שכר הבכירים, בין 2016 ל-2017, בשנים שבהן ניתן לייחס בוודאות רבה יותר את הירידה לשינוי החקיקתי, בשל ההגבלות הנוקשות בו.

גרף ב – שכר המנכ"לים הממוצע בשנים 2013–2015 לעומת 2017–2019

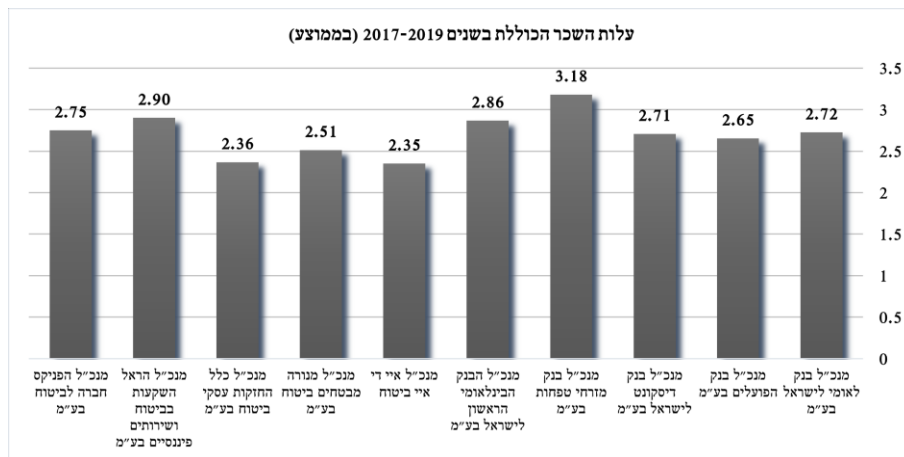


גרף זה מציג את שכר המנכ"לים טרם כניסתו לתוקף של חוק שכר הבכירים לזה שאחריו, כאשר שנת 2016, שהיא שנה "מעורבת", אינה נכללת בנתונים. כצפוי, קיימת ירידה ניכרת בשכר המנכ"לים. נתון זה איננו מפתיע בשל ההגבלה הנוקשה שמטיל החוק, שהשפעתה תידון ביתר פירוט בגרפים הבאים. הגבלה זו הובילה לכך שבשנים האחרונות, 2017–2019, משתכרים עשרת המנכ"לים של החברות הפיננסיות הגדולות במשק סכומים דומים, בניגוד להבדלים הניכרים בשכר בשנים שלפני כן.

לדוגמה, בשנים 2013–2015 עלות השכר הממוצעת של עשרת המנכ"לים הייתה 6.34 מיליון ש"ח, ואילו בשנים 2017–2019 היא הייתה 2.70 מיליון ש"ח. מדובר בירידה של 3.64 מיליון ש"ח בשכר הממוצע של עשרת המנכ"לים, שהיא ירידה של 57% בעלות שכרם הממוצעת.

אבחן עתה את עלות שכר המנכ"לים בשנים שלאחר חקיקת החוק אגב התמקדות בהגבלות שהציב והשפעתן.

גרף ג – שכר המנכ"לים הממוצע בשנים 2017–2019



בסך הכול, שבעה מתוך עשרת המנכ"לים שנבדקו משתכרים בשנים שלאחר כניסתו לתוקף של חוק שכר הבכירים יותר מ-2.5 מיליון ש"ח בממוצע במובהק, כלומר יותר מהגבלת המס שקבועה בסעיף 4 לחוק.¹⁰¹ המשמעות היא שחברות אלה אינן יכולות לנכות מהכנסתן החייבת את ההוצאה בשל עלות שכר השווה לכפל החריגה מתקרה שנתית. הדגמה פשוטה תהיה בבנק דיסקונט: שכר מנכ"לית הבנק היה בשנת 2018 3.01 מיליון ש"ח, חריגה של כ-500,000 ש"ח מהגבלת המס, שבגינה החברה אינה יכולה לנכות מהכנסתה החייבת במס 1,000,000 ש"ח. לפיכך ומבלי להביא בחשבון הטבות מס אחרות, החברה תחויב כעת לשלם מס חברות בשיעור של 23% על סכום זה, שניב לקופת המדינה 230,000 ש"ח, סכום אשר אלמלא החוק היה יכול להגיע לבעלי המניות, דהיינו ציבור המשקיעים והחוסכים, כדיווידנד (לאחר מס דיווידנדים).¹⁰² לסיכום, הנתונים שהתקבלו מעידים שהגבלת המס הקבועה בחוק אינה מרתיעה את מרבית החברות מלהעלות את השכר למנכ"לים אל מעל לתקרה הקבועה בה. בעלי המניות, שהם הנפגעים העיקריים מהגבלה זו בשל הפגיעה ברווחי החברה, אינם נמנעים גם הם מלאשר מדיניות זו. ביקורת על תוצאות אלה תוצג במסקנות המחקר.

היסק מעניין נוסף הוא השלכת הגבלת היחס על קביעת שכר המנכ"לים וניסיון לעמוד על השכר הממוצע הנמוך ביותר בחברות אלה. תחילה יצוין כי מהממצא לפיו הגבלת המס הקבועה בחוק אינה מרתיעה את מרבית החברות מלהעלות את השכר למנכ"לים, עולה כי הגבלת היחס היא שמגבילה, הלכה למעשה, את השכר. ואומנם, עיון בדוחות השנתיים של החברות מעלה שאכן זוהי תמונת המצב. לדוגמה, בנק לאומי מציין בדוח השנתי לשנת 2018 כי לפי חוק שכר הבכירים, שכר המנכ"לית "וצמוד לשיעור עליית התגמול הנמוך

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

¹⁰² מס חברות הוא כיום 23%, ולקבלת דיווידנד נדרש תשלום נוסף של מס דיווידנדים. להרחבה, ראו אהרן נמרוד מס הכנסה: מס הכנסה, מס חברות, מס רווחי הון שער ה (2010).

ביותר בבנק כאמור בחוק הגבלת התגמול ובכפוף להוראותיו.¹⁰³ קביעה דומה נקבעה גם בנוגע לשכר המנכ"ל של כלל ביטוח, ולפיה שכר המנכ"ל יהיה הגבוה ביותר האפשרי מבין ההגבלות שבחוק התגמול.¹⁰⁴ הבנק הבינלאומי קבע בהסכם התגמול שלו כי תקרת התגמול תהיה לפי הגבלת המס, 2.5 מיליון ש"ח, וככל שהגבלת היחס תאפשר, יגדל התגמול ברכיב קבוע של שתי משכורות חודשיות וחצי נוספות (כפי שהתרחש ב־2018, לפי הבנק), וכן, אם יוחלט, מענק של עד שתי משכורות חודשיות.¹⁰⁵ לעומת זאת בנק הפועלים הגביל את עצמו להגבלת המס, ולפי זה 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 ש"ח.¹⁰⁶ באי.די.איי. נקבע כי שכר המנכ"ל יותאם להגבלת היחס, ולא יעלה בכל מקרה על סכום של 3.5 מיליון ש"ח.¹⁰⁷

כעת, עולה השאלה אם נכונה הטענה של חלק מתומכי החוק¹⁰⁸ שהחברות הפיננסיות העלו את שכר עובדי הקבלן שמועסקים עבור חברתן, כדי להעלות את שכר המקסימום האפשרי עבור נושאי המשרה בהן. השאלה נוגעת למרבית החברות הנדגמות, ובייחוד לאלה שבהן השכר גבוה מ־2.5 מיליון ש"ח, שכן כפי שראינו, הגבלת המס איננה מרתיעה אותן מהעלאת שכר המנכ"לים באופן שמשיית עלויות מס על החברה.

כדי לענות על שאלה זו יש להבין תחילה מהי עלות השכר המינימלית עבור עובד. ודוק, הגבלת היחס של 1:35 חלה על **עלויות משרה מלאה**, של העובד המשתכר בסכום המינימלי בשנה שקדמה להתקשרות עם נושא המשרה, ביחס לעלות משרה מלאה של נושא המשרה. בעת דיוני הוועדה על החוק ציין צור גינת, מנהל תחום בכיר קופות גמל במשרד האוצר, כי מבדיקה שנערכה, יחס של פי 35 משכר המינימום הוא 2.5 מיליון ש"ח.¹⁰⁹ לפי חישוב זה, עלות שנתית של משרה מלאה היא 71,428 ש"ח או 5,952 ש"ח לחודש, כאשר שכר המינימום החודשי בעת דיוני הוועדה, בחודש מרץ 2016, היה 4,650 ש"ח בחודש.¹¹⁰ מכאן עולה כי התוספת המינימלית של המעביד לשכר המינימום (הכוללת תשלום ביטוח לאומי והפרשות חובה) שמגלמת עלות משרה מלאה הייתה בשנת 2016 28% תוספת על שכר

103 ראו בנק לאומי לישראל בע"מ **דוח תקופתי – 2018** 175 (2019).

104 ראו כלל החזקות עסקי ביטוח בע"מ **דין וחשבון תקופתי – 2018** 363 (2019) (בפועל, שכרו של יורם נוה, מנכ"ל כלל ביטוח, היה נמוך יותר משום שהוא נכנס לתפקידו כמנכ"ל ביום 1.7.2018, לאחר שסיים את תפקידו כמשנה למנכ"ל החברה).

105 ראו הבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ **דין וחשבון שנתי – 2018** 228–229 (2019).

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

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

108 שם.

109 ראו פרוטוקול ישיבה מס' 316 של ועדת הכספים, לעיל ה"ש 33, בעמ' 17.

110 ראו "שכר מינימום" **המוסד לביטוח לאומי** www.tinyurl.com/yxzacq6x (להלן: שכר מינימום).

המינימום. הנשיאה חיות חישובה בתיאור הגבלות החוק תוספת זו בכ-11,30%¹¹¹ ובמאמר בגלובס שנכתב בידי כלכלן גולמה עלות התוספת ב-12.31%¹¹² עלויות מעסיק הן גורם משתנה, ולא נמצא נתון מינימלי אחיד שמסופק רשמית. לפיכך לפי הנתונים שנמצאו לעיל ולפי צורכי נייר זה, אקבע את עלות המעסיק ל-30% משכר המינימום, שבשנת 2018 (השנה שקדמה לתגמולים שניתנו בשנת 2019) היה 5,300 ש"ח.¹¹³ לפיכך עלות משרה מלאה מינימלית חודשית עבור המעסיק הייתה בשנת 2018 6,890 ש"ח, שהם 82,680 ש"ח בשנה. בעקבות הגבלת היחס הדבר קובע את השכר המקסימלי האפשרי בשנת 2019 עבור נושא משרה בחברה שמעסיקה עובדים בשכר מינימום ל-2,893,800 ש"ח (35 X 82,680).

בחינת הנתונים בשנת 2019 מעידה שהתגמול הניתן למנכ"ל החברות הנדגמות בשנת 2019 משקף בממוצע הגבלת יחס של פי 35 מעלות שכר מינימום, שכן עלות משרה מלאה של מנכ"לים בחברות הנדגמות הייתה בשנת 2019 2.8 מיליון ש"ח בממוצע. החברות שחרגו מעלות זו הן בנק לאומי, בנק הפועלים, בנק מזרחי טפחות והבנק הבינלאומי הראשון, אם כי רובן בסכומים זניחים.¹¹⁴ החברה היחידה בהן שחרגה מסכום זה במובהק היא בנק מזרחי טפחות, שהעניקה למנכ"ל החברה שכר של 3.45 מיליון ש"ח המשקף שכר חודשי מינימלי של כ-6,330 ש"ח.

כמו כן ולפי שיטת החישוב שלעיל, בשנת 2017 היה השכר המקסימלי לנושא משרה בחברה שכפופה לחוק ומעסיקה עובדים בשכר מינימום 2,586,675 ש"ח. החברות שחרגו מסכום זה הן בנק מזרחי טפחות, הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים והפניקס חברה לביטוח.¹¹⁵ חישוב דומה לשנת 2018 קובע את השכר המקסימלי לנושא משרה בחברה שכפופה לחוק ומעסיקה עובדים בשכר מינימום בסך 2,743,650 ש"ח. 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

111 ראו עניין **איגוד הבנקים**, לעיל ה"ש 28, פס' 5 לפסק דינה של הנשיאה נאור.

112 דביר כרמון "העלות הסודית של חוקי העבודה" **גלובס** – דעות (11.9.2019) www.tinyurl.com/y4ak2gvl.

113 "שכר מינימום", לעיל ה"ש 110.

114 מנכ"ל בנק לאומי: 2.911 מיליון ש"ח; מנכ"ל בנק הפועלים: 2.94 מיליון ש"ח; מנכ"ל הבנק הבינלאומי הראשון: 3.051 מיליון ש"ח. ייתכן שבחברות אלה עלויות המעסיק גבוהות מ-30% תוספת לשכר המינימום, ולכן עלות משרה מלאה של עובד בחברה גבוהה מזו שבשיטת 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 ש"ח, בבנק הפועלים 5,384 ש"ח ובבנק הבינלאומי הראשון 5,585 ש"ח.

115 ראו "שכר מינימום", לעיל ה"ש 110 (שכר המינימום בשנת 2016, השנה הקודמת להתקשרות עם נושא המשרה בשנת 2017, היה 4,650 ש"ח עד לתאריך 1.7.2016, ומתאריך זה הועלה ל-4,825 ש"ח). עלות השכר למנכ"לים בחברות שחרגו מ-2,586,675 ש"ח: בנק מזרחי טפחות בע"מ: 2.957 מיליון ש"ח; מנכ"ל הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים: 2.841 מיליון ש"ח; מנכ"ל הפניקס חברה לביטוח: 2.970 מיליון ש"ח.

116 ראו שם (שכר המינימום בשנת 2017, השנה הקודמת להתקשרות עם נושא המשרה בשנת 2018, היה 5,000 ש"ח במשך 11 חודשים, ומ-1.12.2017 הועלה ל-5,300 ש"ח בחודש). עלות השכר למנכ"לים

הנתונים שהתקבלו מעידים כי נכון לשנת 2019, שהיא השנה היחידה שנתונה תואמים את שכר המינימום העדכני במלואו,¹¹⁷ קיימת רק חברה אחת שהשכר המוענק בה למנכ"ל משקף שכר מינימלי בחברה שגבוה במידה ניכרת משכר המינימום. כמו כן העלייה בשכר המנכ"לים לאורך השנים יכולה להיות מוסברת, בעיקרה, בעלייה העיתית בשכר המינימום ש"אילצה" את התאגידים הפיננסיים להעלות את שכר עובדיהם המשתכרים בשכר המינימום ובכך אפשרה לחברה לעמוד בהגבלת היחס על אף העלייה בתגמול המנכ"לים.¹¹⁸ נתונים אלה מעמידים בצל של ספק את טענות מצדדי החוק בדבר העלאות שכר אפשריות.¹¹⁹

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

בחברות שחרגו מ-2,743,650 ש"ח: מנכ"ל בנק דיסקונט: 3.010 מיליון ש"ח; מנכ"ל בנק מזרחי טפחות: 3.125 מיליון ש"ח; מנכ"ל בנק הבינלאומי הראשון: 3.045 מיליון ש"ח; מנכ"ל הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים: 2.982 מיליון ש"ח; מנכ"ל הפניקס חברה לביטוח: 2.903 מיליון ש"ח.

117 שם (נכון למועד כתיבת שורות אלו, באוגוסט 2020).

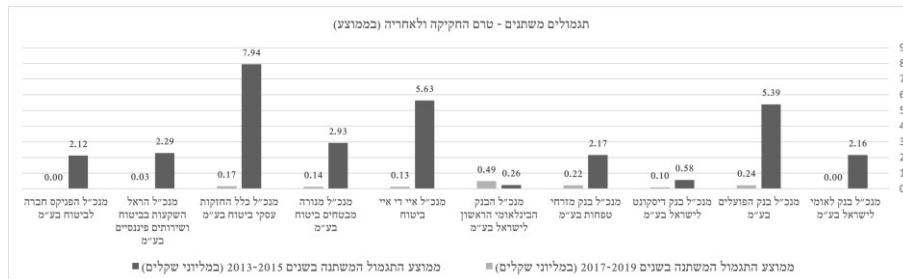
118 להרחבה בדבר השינויים בשכר המינימום, ראו שם.

119 מנגד, יועזר כי שכר המינימום של עובדי התאגידים הנדגמים מבוסס על חישוב משוער ולא על נתונים שמפורסמים בדוחות התאגיד (פער בפני עצמו, שבו אדון בשלב המסקנות). לכן, ייתכן ששכר המינימום באותן חברות הועלה מבלי לגרור העלאה ביחס תואם בשכר המנכ"לים. בחברת הראל, לדוגמה, הועלה שכר המינימום לעובדים, כולל עובדי קבלן, ל-6,000 ש"ח. להרחבה, ראו רחלי בינדמן "הראל מעלה את שכר המינימום לעובדים ב-1,000 שקל" **כלכליסט – הכסף** (17.8.2016) www.tinyurl.com/y4rfpr33.

120 ראו למשל, טענתו של ח"כ מכלוף מיקי זוהר בפרוטוקול ישיבה מס' 315 של ועדת הכספים, לעיל ה"ש 82, בעמ' 6.

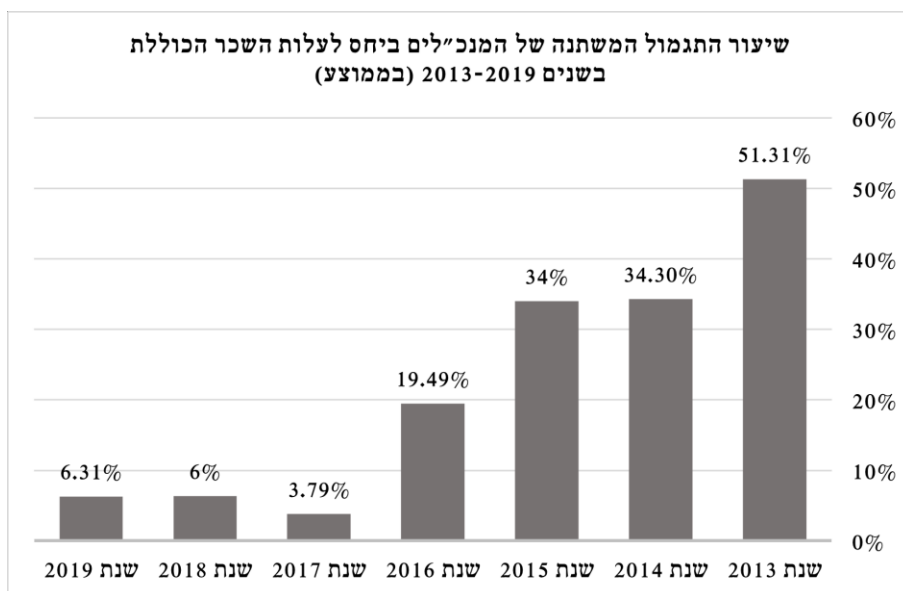
121 ראו פרוטוקול ישיבה מס' 316 של ועדת הכספים, לעיל ה"ש 33, בעמ' 11; ס' 2(ב) לחוק שכר הבכירים.

גרף ד – תגמולים משתנים למנכ"לים בשנים 2013–2015 לעומת 2017–2019



תמונת המצב המשתקפת בגרף מעידה שהתגמול העיקרי ש"נפגע" מחוק שכר הבכירים הוא התגמול המשתנה (הכולל מענקים, בונוסים ותשלום הוני). כך, בשנים שטרם חקיקת חוק שכר הבכירים לתוקף השתכרו עשרת המנכ"לים 3.14 מיליון ש"ח בממוצע מתגמולים משתנים, ואילו בשנים שלאחר חקיקת החוק התרסק ממוצע התגמולים המשתנים ל-152,000 ש"ח, ירידה של 95% שהם כמעט 3 מיליון ש"ח בממוצע התגמול המשתנה. מנגד, רכיב התגמול הקבוע הממוצע בשנים שלפני חקיקת החוק היה 2.56 מיליון ש"ח, ובשנים שלאחריו נותר יציב ואף עלה מעט ל-2.61 מיליון ש"ח בממוצע. לתמונת מצב זו, שבה התגמול המשתנה נמחק כמעט לחלוטין, עלולות להיות כמה השלכות, התואמות את טענות מתנגדי החוק, ועליהן אעמוד בשלב המסקנות.

גרף ה – שיעור התגמול המשתנה ביחס לשכר הכולל בשנים 2013–2019



בשנים 2013–2015 היה שיעור התגמול המשתנה הממוצע ביחס לשכר הכולל 39.8%, ואילו בשנים 2017–2019 התרסק שיעור זה והיה 5.5% בממוצע. במחקר של הרשות לניירות ערך שנערך בשנת 2016 נמצא כי שיעור 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 היו 52% מכלל התגמול.¹²² נתונים אלה דומים למגמה בעולם, שלפיה התגמול המשתנה למנכ"לים בחברות ציבוריות הוא בין 35%–55% בממוצע 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 הוא תגמול קבוע, שבמרבית הסכמי התגמול עימם הוא מוצמד אל תקרת המקסימום האפשרית. מנגד, המנגנון של תגמול משתנה הפך למעשה ללא רלוונטי כעת בחברות אלה. כאמור, מדובר בנתון נמוך במידה ניכרת מהתגמול המשתנה שהיה נהוג טרם כניסתו של חוק שכר הבכירים לתוקף וכן בנתון הנמוך מזה הנהוג בשאר החברות הציבוריות ובארץ ובעולם. נתון זה תואם את זה שבמחקר של BDO, שהעיד על "עלייה בשכר הקבוע 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 באסדרה הנוגעת לתגמול נושאי משרה. ההשפעה של עיסוק זה, ובייחוד חוק שכר הבכירים, ניכרת מהנתונים שהתקבלו במחקר שמעידים על שינויים ניכרים בעלות השכר הכוללת של נושאי המשרה וביחס שבין רכיבי התגמולים השונים. עיסוק זה, לצד יתרונותיו הרבים בשיפור הממשל התאגידי של החברות, מביא גם לנטל כבד שגורר משאבי זמן וכסף רבים, שגם אותו יש להביא בחשבון במגוון השיקולים. כך עולה, מדיווח של אנטרופי באפריל 2017, שכ-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 תאורטיים במהותם של אלה המצדדים בשוק חופשי ומנגד אלה שגורסים שיש לנקוט גישה סוציאלית-שוויונית מוחלטת.

122 ראו גרשגורן **שכר הבכירים בישראל: 2011–2015**, לעיל ה"ש 18.

123 שם, בעמ' 27.

124 ראו מחקר BDO, לעיל ה"ש 98.

125 ראו ענת גואטה "רגולציה של שכר הבכירים בישראל לעומת מדינות אחרות" **אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ** 7 (אפריל 2017) <https://tinyurl.com/ybpuevat>

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

כמתואר בממצאים, התגמול הממוצע של המנכ"לים בשבע מתוך עשר החברות הנדגמות בשנים שלאחר כניסת החוק לתוקף חורג מהגבלת המס, על כל ההשלכות הנובעות מכך. אומנם בשלב זה מדובר בעלויות מס בסכומים לא גדולים יחסית, אך מעיון בדוחות הכספיים עולה כי אף חברה אחת לא נקבה בעלויות המס הצפויות מחריגה זו, או בעלויות שהושגו על החברה בשנה הקודמת בשל החריגה, לבד תיאור כללי שלפיו "חלק מן התגמול שישולם לא יוכר לבנק כהוצאה לצרכי מס".¹²⁶

חמור לא פחות מזה, ארבע מתוך עשר החברות הנדגמות – איי דיי איי ביטוח, מנורה מבטחים ביטוח, הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים והפניקס חברה לביטוח, אינן מציינות כלל מהו התגמול הכולל של המנכ"ל לצורכי חוק שכר הבכירים. כאמור, החוק מחריג מהגדרת "תגמול" רכיבים מסוימים מן השכר, וגילוי התגמול הכולל בלבד מבלי להפריד רכיבים אלה מונע מבעלי העניין, ובכלל זה ציבור בעלי המניות, להבין מהו התגמול לצורכי העמידה בהגבלות 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 בנוגע להגבלת המס בארצות הברית, ולפיהן נדרשת שקיפות בעניין נטל המס כדי שבעלי המניות יאמדו בצורה המדויקת ביותר את הסכמי התגמול עם נושאי המשרה.¹²⁸ ודוק, ייתכן שבעלי המניות יסכימו בכל מקרה להסכמי התגמול, על רקע הנתונים בישראל ובארצות הברית המעידים שברוב המוחלט של המקרים הם תומכים תמיכה גורפת בחבילות התגמול, וכן לאור ההבנה שמדובר ברע הכרחי בשל חוק שכר הבכירים, ושממילא השכר נמוך משהיה לפני החקיקה. עם זאת מדובר בהשערה, וספק אם ניתן לצפות את התנהגות בעלי המניות בנוגע לגילוי על עלויות מס שאינן מוטלות על החברה כדבר שבשגרה. נוסף על זה, קבלת השערה זו אינה מיתרת כלל את חובת הגילוי, ומדובר בהטלת חובה שעלותה נמוכה, כפי שאטען ביתר פירוט בהמשך, וגם אם היא תוביל לדחיית חבילות תגמול רק בשיעור קטן מהמקרים, הרי שהיא עדיין תהיה יעילה ותעלה בקנה אחד עם תכלית החוק.

נוסף על זה, היעדר חובות גילוי בדבר התגמול הנמוך ביותר בתאגיד פיננסי מונע גם הוא מעקב אחר השפעות החוק, ובייחוד השפעת הגבלת 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 כדי לוודא את עמידת התאגידים הפיננסיים בהגבלת היחס. לפיכך אין צורך באיסוף נתונים נוסף, ולא נדרש מהתאגידים אלא לחשוף את המידע לכלל הציבור. מלבד החיוניות במעקב אחר השפעות החוק חשיפת הנתון עשויה לעודד בפני עצמה את העלאת התגמולים המינימליים בחברה, שכן היא תוביל לעריכת השוואות תכופות באשר לתגמול

126 לדוגמה, ראו הבנק הבינלאומי דו"ח שנתי – 2018, לעיל ה"ש 105, בעמ' 227–228.

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

128 ראו תת-הפרק בנושא "ארצות הברית" במאמר זה. להרחבה, ראו Kastiel & Noked, לעיל ה"ש 58.

הנמוך ביותר בין התאגידים הפיננסיים לבין עצמם, שירצו להעלות את המוניטין שלהם בקרב הציבור.

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

יודגש כי הטלת חובות גילוי ניתנת ליישום בטווח הזמן המידי, באמצעות התקנת תקנות לחוק בידי שר האוצר לפי סעיף 5 לחוק שכר הבכירים, בדומה לתקנות ניירות ערך שהטילו חובות גילוי על בעלי השכר הגבוה בחברה.¹²⁹

ניתן להעלות שתי ביקורות עיקריות להצעה זו. הראשונה תטען כי אופי השליטה הריכוזי בישראל מיתר הצעה זו, שכן בכוחם של בעלי השליטה להדוף כל התנגדות להסכמי התגמול עם נושאי המשרה, שלא כבארצות הברית, שם ההצעה נחוצה בשל מבנה השליטה המבוזר, ולכן האפקטיביות של הצעה זו ברורה. כמענה לביקורת יודגש כי החוק קובע מנגנון אישור ייחודי לכל התקשרות שסכומה עולה על 2.5 מיליון ש"ח שקיימת בה דרישה שלא ניתן להתגבר עליה 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 כשמדובר במגזר הפיננסי, כאשר מקרב הבנקים, בנק הפועלים, בנק לאומי ובנק דיסקונט מתנהלים כיום ללא גרעין שליטה.¹³¹

סבורני כי גם אילולא היה קיים מנגנון אישור זה, עדיין היה ערך רב לגילוי זה בשל העובדה שמדובר בדוחות שמפורסמים לכלל הציבור ומאפשרים עיון והתייחסות לנתונים בין היתר באמצעות התקשורת, שלעיתים מפעילה לחץ ומצביעה על מחדלים, וכן באמצעות גופים מקצועיים ואקדמיים.

ביקורת אפשרית שנייה תהיה כי הגבלת היחס בישראל, שאיננה קיימת בארצות הברית, ממילא אינה מאפשרת לחברות לאשר הסכמי שכר בסכומים הגבוהים בהרבה מ-2.5 מיליון ש"ח בשנה, ולפיכך ההשלכות הכלכליות אינן כה חמורות ממילא. טיעון זה אינו מפחית 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 שמשלמות החברות, ובסופו של דבר מגולגלים לציבור שמושקע במניות הגופים הפיננסיים והוא לקוח של גופים אלה כברירת מחדל. סכומים אלה, בהצטברות רב-שנתית, עלולים לתפוח למיליוני שקלים שמושקעים כ"עונש" על החברה ועל הציבור, 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

129 תק' 21 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים).

130 ס' 2(א)(3) לחוק שכר הבכירים.

131 ראו יניב פגוט "בנקים ללא גרעין שליטה: לא טוב ולא רע, שלב טבעי באבולוציה" גלובס – שוק ההון www.tinyurl.com/yxtxyppo (4.9.2018).

מבין הגבלת המס או הגבלת היחס. העלייה המהירה של שכר המינימום בישראל אל מול העלייה הזניחה במדד המחירים לצרכן שאליו מוצמדת הגבלת המס של 2.5 מיליון ש"ח הביאה לכך שהסכום המרבי מחושב לפי הגבלת היחס, הגבלה המאפשרת להגיע לשכר של 2,893,000 ש"ח (ואף ליותר מזה, אם שכר המינימום בחברה גבוה משכר המינימום הסטטוטורי), בתוך ארבע שנים בלבד מכניסתו של החוק לתוקף.

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

הנתונים והמידע ברשימה זו מעידים בבירור שהגבלת המס איננה מרתיעה את החברות בבואן לאשר הסכמי התקשרות עם נושאי משרה. אומנם להגבלת המס יש תכלית פרטנית והיא להקטין את נטל המס המוטל על המדינה בגין עליות שכר שחורגות מ-2.5 מיליון ש"ח, אך יש להגשים תכלית זו בד בבד עם תכליות החוק הנוספות שנגעו להגנה על כספי הציבור וצמצום פערי השכר.¹³² בדיונים על החוק בוועדת הכספים נראה שהמחוקק צפה שהגבלת המס תרתיע את החברות מלאשר שכר בסכום שחורג מהתקרה בחוק. לאחר הצגת הגבלה זו בידי אנשי המקצוע ציין חבר הכנסת לשעבר אראל מרגלית כי "ואז יהיה קשה לחברה להצדיק את זה ברמה הציבורית. יפה מאוד." חברת הכנסת לשעבר שלי יחימוביץ', מהווגת 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 שהייתה בבסיס החוק והיא הגנה על כספי הציבור שמושקע כבעל מניות בחברות הפיננסיות.

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 ועדת הכספים על הצעת החוק והציע לנקוט מהלך דומה, כשטען שבמצב הנוכחי "מי שמוענש זה הציבור, כי רוב בעלי המניות בחברה הם הציבור [...], שבסופו של דבר אם אני חוסך בבנק הפועלים או בבנק לאומי ומטילים את הסנקציה הזאת על הבנק, בסוף זה מושט על כספי ציבור".¹³⁴ עמדתו לא התקבלה, והחוק כלל את הגבלת המס כפי שהיא מנוסחת כיום.

לפי הצעתי, הטלת המס תהיה ישירה על נושא המשרה ותשתלב בשיטת המס הפרוגרסיבית הנהוגה בישראל, וכך תתווסף עוד מדרגת מס שולי לשכר של יותר מ-2.5 מיליון ש"ח 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 שיעורה של מדרגה זו להיות יותר מ-50%.¹³⁵ ניתן להעלות כמה ביקורות אפשריות למהלך זה. ראשית, מדובר בצעד חסר תקדים המנוגד לשיטת המס הנהוגה כיום שנקבעת על בסיס מדרגות שכר בלבד, שכן מדובר

132 ראו עניין איגוד הבנקים, לעיל ה"ש 28, פס' 43 לפסק דינה של הנשיאה נאור.

133 פרוטוקול ישיבה מס' 316 של ועדת הכספים, לעיל ה"ש 33, בעמ' 17.

134 פרוטוקול ישיבה מס' 315 של ועדת הכספים, לעיל ה"ש 82, בעמ' 8.

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

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 שבו הפגיעה עלולה להיות חמורה יותר, שכן היא איננה בתאגידים אלא בבני אדם. ביקורת אינסטרומנטלית נוספת לביקורת זו, היתה לזו שהעלו מתנגדי החוק מראשיתו, היא שהמהלך יגביר את "בריחת המוחות" מהענף.¹³⁶ כמענה לביקורת זו יובהר כי בד בבד עם הצעה זו תרוכך הפגיעה בנושאי המשרה כאשר תורחב האפשרות למתן תגמול משתנה, כפי שיורחב בהמשך. מדובר בפתרונות ששלובים זה בזה, ולפיכך יש לאמצם יחד. כמו כן יובהר כי אומנם מדובר בצעד קיצוני, אך יש לראות אותו בקונטקסט המתאים של חוק שכר הבכירים, שהוא כשלעצמו קיצוני ושונה מהמארג החקיקתי בדיני התאגידים בארץ ובעולם. כשהמדינה דבקה בעמדתה שיש להגביל את שכר נושאי המשרה בתאגידים פיננסיים בחקיקה, מדובר אפוא בצעד המתאים שמונע פגיעה בציבור בעלי המניות של תאגידים אלה.

ביקורת שנייה, שנשמעה גם בדיונים על החוק,¹³⁷ היא כי החברה תפצה את העובד על העלאת נטל המס המוצעת ותעלה לו את השכר בהתאם, באופן שיגלם את השכר אילו היה נדרש לשלם תשלום זה. התשובה לכך היא כי הגבלת היחס תגביל את החברה בהעלאת 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, ואילו בטווח הקצר חיוני להטיל את חובות הגילוי כפי שתוארו בתת-הפרק הקודם. כמו כן יש לבחון את השפעתה של הטלת חובות הגילוי הרחבות לאחר אימוץ. אם עלויות המס המוטלות על החברה יצומצמו לאחר הטלת חובות הגילוי, יהיה אפשר להימנע מאימוץ פתרון קיצוני זה. מכל מקום, אין באימוץ פתרון זה כדי לבטל את הצורך בחובות הגילוי המוצעות במאמר זה, שבשל התועלות הרבות בה, כפי שנמנו לעיל, עליהן להישאר כפתרון קבוע.

4. מתן תגמול משתנה שאינו כפוף להגבלות החוק

ממצאי המחקר מעידים 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 כי הוא מסייע בין היתר להתאים בין האינטרס של המנהל לאינטרס של בעל המניות.¹³⁸ על אף נחיצותו מתבקשים 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

¹³⁶ ראו תת-הפרק "טענות עיקריות נגד החוק" במאמר זה.

¹³⁷ פרוטוקול ישיבה מס' 315 של ועדת הכספים, לעיל ה"ש 82, בעמ' 15.

¹³⁸ גרשגורין, טפר וסבך, לעיל ה"ש 8, בעמ' 15.

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

מפורטות שחובה לקבוע אותן או להתייחס אליהן במדיניות התגמול הנוגעות לרכיבים המשתנים. הוראות אלה מבקשות להבטיח שתגמול זה מבוסס על ראייה ארוכת טווח ועל קריטריונים ניתנים למדידה, ושכמידת 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 היה אופיו המונופוליסטי של המגזר הפיננסי שאינו יוצר לנושאי המשרה בתאגידים אלה תמריץ מספק להשיא תשואה לתאגיד. לכן הטענה הייתה כי מוצדק להגביל את שכרם.¹⁴¹ דא עקא, תמונת המצב המתקבלת ממחקר זה מעידה שתמריץ נושאי המשרה, הקטן ממילא לדברי המחוקק, קטן 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 מארבע שנים לאחר תיקון 20 ובטרם השלכותיו ומגמותיו נלמדו לעומק, רוקן מתוכן את הוראותיו בנוגע לתגמולים משתנים כשזה נוגע למנכ"לים בתאגידים הפיננסיים הגדולים בישראל. על פני הדברים הדבר עלול להביא לפגיעה בתמריצים של המנהלים לפעול באופן שעולה בקנה אחד עם טובת בעלי המניות, ולעודד מדיניות שמביאה את החברה לקפוא על שמריה מבלי לקבל עליה אתגרים חדשים.

קביעת תקרה לשכר הקבוע בלבד עלולה כמובן להביא לקביעת רכיבים משתנים בסכומים גדולים מאוד שיהיה בהם כדי להביא לנטילת סיכוני יתר מצד נושאי משרה. בארצות הברית, 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 הגבלת הניכוי גם על תגמולים משתנים.¹⁴² נראה כי בשל היחס שהתקבל בין תגמול משתנה לקבוע במשרות המנכ"ל בחברות הנדגמות, ובשל השיקולים שנפרסו לעיל, אין מנוס מלתקן את החוק. הצעתי לעניין זה היא לשנותו שינוי שיאפשר קביעת שכר משתנה של עד 55% מהשכר הקבוע, בדומה לממוצע המקסימלי בעולם, ורק השכר הקבוע יצטרך לעמוד בהגבלת היחס ובהגבלת המס.

יודגש כי התקרה היא הממוצע המקסימלי כאמור כדי 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, 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 שבהן יידרש נושא המשרה להשיב את הסכומים ששולמו לו.¹⁴³

140 ראו ס' (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 "ארצות הברית" במאמר זה.

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

5. השפעת הגבלת היחס על שכר המינימום בחברה

בשלב זה אין אפשרות לקבוע אם הגבלת היחס הביאה לצמצום הפערים בין המשתכרים בחברות, בשל העלויות התכופות בשכר המינימום. מבחן חשוב להגבלת היחס יהיה אפוא במצב שבו העלויות בשכר המינימום יוקפאו למשך כמה שנים. סביר שלפי התוצאות שהתקבלו במחקר זה, כל אחד משני צידי המתרגם של החוק יתבצר בעמדתו, לפי תפיסת עולמו הכלכלית. מכיוון שכאמור נייר זה מבקש להתמקד בתוצאות החוק לפי המבחנים האמפיריים, ומכיוון שקשה להגיע לתוצאה חד-משמעית בדבר הגבלת היחס, לא יוצעו הצעות לתיקון הגבלה זו נוסף על אלה 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 כדי לעמוד על תוצאות החוק במבחן המציאות. תחילה נסקרו הדין הקיים וההתפתחויות הרגולטוריות שהביאו לחקיקת חוק שכר הבכירים. פורטו לעומק הוראות חוק שכר הבכירים אגב הבחנה בין הגבלת היחס להגבלת המס. לאחר מכן נסקר הדין המרכזי במשפט המשווה בעולם, שמעיד על מעורבות גוברת והולכת בהסדרי התגמול של נושאי המשרה. סקירה זו העידה על הגבלת מס דומה הקיימת בארצות הברית וכן על תקרת שכר קשיחה שקיימת בסין.

לאחר מכן הוצג המחקר האמפירי, שהתבסס על מדגם של שכר המנכ"לים בשנים 2013–2019 בעשר החברות הפיננסיות הגדולות במשק. הנתונים העיקריים שהוצגו במחקר ושעליהם התבססו מסקנותיו הם כי ככלל, הגבלת המס אינה מרתיעה את החברות מלאשר תגמול העולה על 2.5 מיליון ש"ח, 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 בארצות הברית על הגבלת המס, יש לחייב את החברות לגלות בפירוט את עמידתן בהוראות חוק שכר הבכירים ובכלל זה את עלויות המס שיושגו על החברה בשל החריגה מההוראה. הצעה זו ניתנת ליישום מיד ואינה דורשת שינויי חקיקה.

נוסף על זה מוצעים שני פתרונות מקיפים יותר: הראשון יטיל את עלויות המס העודפות על העובד עצמו ולא על החברה, דבר שעולה בקנה אחד עם תכלית החוק ומונע מצב אבסורדי שבו החוק מטיל "קנס" על הציבור המושקע בחברות הפיננסיות. עם זאת לנוכח הקשיים שפתרון זה מעורר, ואם עלויות המס המוטלות על החברה יצומצמו לאחר הטלת חובות הגילוי, יהיה אפשר להימנע ממנו.

הפתרון השני גורס כי בשל חשיבותו של התגמול המשתנה יש לאפשר לחברות לשלם תגמול זה, המבוסס על הקריטריונים ועל הדרישות הקפדניות שנוספו בתיקון 20, כאשר הרכיב המשתנה לא יעלה על 55% מהשכר הקבוע, לפי הממוצע המקסימלי בעולם. שינוי

זה אומנם יעלה את שכר נושאי המשרה במקרים שבהם התנאים לתגמול המשתנה יתממשו, אך עדיין יהיה מוגבל, שכן השכר הקבוע יישאר כפוף להגבלת היחס. כהערת סיום יצוין כי נדמה שחקיקת חוק זה מדגימה מצוין את האמירה ש"הדרך לגיהינום רצופה כוונות טובות". על פני הדברים, אם מטרת 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 שלעיתים כפופים למנכ"לים מרוויחים יותר מהם,¹⁴⁴ גרמה לבעלי המניות להיפגע בגלל תשלומי מס נוספים, וסביר שהובילה להשפעות נוספות שטרם טפחו על פנינו. לכן, כפי שצינתי, רצוי לחזק את מנגנוני האישור של שכר הבכירים ולפקח עליהם 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 תגביר המדינה את התחרות במגזר הפיננסי, ובכך תיאלץ את החברות להתייעל ולרסן את שכר הבכירים בשל התחרות העזה? ניצנים להתפתחות זו כבר קיימים: רק לאחרונה אישר בנק ישראל הקמת בנק חדש, לראשונה זה 40 שנה.¹⁴⁵ התהייה השנייה נוגעת להשלכות החוק על שאר החברות הציבוריות. הטענה הראשונה של מתנגדי החוק, שבה 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 מאז חקיקת החוק. מן הכיוון השני, טענה מעניינת לא פחות היא אם בשל המעורבות הרבה וההשפעה של המגזר הפיננסי על החברות הציבוריות בישראל יוביל מגזר זה לכך שהשפעות החוק יחלחלו גם אל שאר החברות הציבוריות (כפי שקיוו מצדדי החוק). זוהי אכן ההשערה של BDO, שטוענת, על סמך 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 אם אכן כך הדבר, ונראה שדרושים מחקרים נוספים כדי לאשש השערה זו.

144 כך למשל, בשנת 2018 עלות שכרם של המנכ"ל, מנהל הבנקאות המסחרית וסמנכ"ל הכספים והתפעול בבנק לאומי ארצות הברית, ושל מנכ"ל לאומי פרטנרס הייתה גבוהה במידה ניכרת מזו של מנכ"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 "תאגיד פיננסי". וראו בנק לאומי **דוח תקופתי – 2018**, לעיל ה"ש 103, 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) www.tinyurl.com/y6qtxf7l

146 ראו מחקר BDO, לעיל ה"ש 98.