

## 1. מבוא

### 1.1. מהו הדירקטוריון

חוק החברות מגדיר את החברה כישות משפטית נפרדת, ומציב מסך משפטי בינה לבין בעלי מניותיה. קרי – לבעלי המניות זכויות בחברה מכח היותם בעלי מניות, אך מנגד אינם חבים בכל מחויבויות החברה. משום כך, החוק הגדיר את האורגנים המוסמכים לפעול בשם החברה (סעיף 46): "האורגנים של החברה הם האסיפה הכללית, הדירקטוריון, המנהל הכללי וכל מי שעל פי דין, או מכוח התקנון רואים את פעולתו בעניין פלוני כפעולת החברה לאותו עניין".

החוק קבע מדרג סמכויות לאורגנים, שבראשו עומד הדירקטוריון. החוק מחייב כל חברה למנות דירקטוריון ורואה בו כאחראי הראשי לחברה. החוק מטיל עליו את האחריות לאסטרטגיה של החברה והפיקוח על תוצאותיה העסקיות: "הדירקטוריון יתווה את מדיניות החברה ויפקח על ביצוע תפקידי המנהל הכללי ופעולותיו" (סעיף 92(א)). חברי הדירקטוריון אינם ממונים על ניהולה השוטף של החברה, תפקיד אותו ממלא [מנהל הכללי](#) של החברה. הם עוסקים בגיבוש האסטרטגיה של החברה ומפקחים על פעילותו של המנכ"ל.

### 1.2. סמכויות הדירקטוריון בחוק

כאמור, החוק מטיל על הדירקטוריון את האחריות העיקרית לפיקוח על החברה. בין הסמכויות השונות, החוק מקנה לו את הסמכויות הבאות:

- א. יקבע את תכניות הפעולה של החברה, עקרונות למימון וסדרי עדיפויות ביניהן;
- ב. יבדוק את מצבה הכספי של החברה, ויקבע את מסגרת האשראי שהחברה רשאית ליטול;
- ג. יקבע את המבנה הארגוני ואת מדיניות השכר;
- ד. רשאי להחליט על הנפקה של סדרת איגרות חוב;
- ה. אחראי לעריכת הדוחות הכספיים ולאישורם;
- ו. ידווח לאסיפה השנתית על מצב עניני החברה ועל התוצאות העסקיות;
- ז. **ימנה ויפטר את המנהל הכללי**;
- ח. יחליט בפעולות ובעסקאות הטעונות אישורו;
- ט. רשאי להקצות מניות וניירות ערך המירים למניות (עד גבול הון המניות הרשום של החברה);
- י. רשאי להחליט על חלוקת דיבידנד;
- יא. יחווה דעתו על הצעת רכש מיוחדת;
- יב. דירקטוריון בחברה ציבורית יקבע הדירקטוריון את המספר המזערי הנדרש של דירקטורים, שעליהם להיות בעלי מומחיות [חשבונאית](#) ופיננסית.

## המשתנה התלוי

כפי שציינו, הבדיקה שנעשתה מתמקדת בהשפעה על הביצועים הפיננסיים של החברה. בחרנו לבדוק את חמשת המשתנים הבאים:

- גידול בשיעור ההכנסות – אחד מהיעדים המרכזיים בכל חברה הינו גידול בהכנסותיה. למרות שפעמים העלות השולית של ההכנסות גורמת לירידה ברווחיות, הדבר קשור לאופן הביצוע ולא לעצם הגידול. הציפייה שירשם קשר חיובי בין המשתנה המסביר לשיעור ההכנסות.
- גידול בשיעור הרווח התפעולי – הרווח התפעולי הינו מדד בסיסי להערכת החברה. בכל ניתוח פיננסי או הערכת שווי, לנתון זה ישנה חשיבות גדולה יותר מאשר הרווח הנקי. הוצאות מימון גבוהות או מס נמוך אינו מעיד בהכרח על תפקוד לקוי או משופר של החברה. הציפייה לקבל קשר חיובי בין המשתנים לשיעור הרווח התפעולי.
- רווח למניה (ע"פ המתפרסם בדוחות) – בחשבונאות הפיננסית קיים תקן העוסק בחישוב הרווח למניה (IAS-33). התקן מציין שמדד זה הינו חשוב לשם חישוב פשוט של תשואה על כל מניה מוחזקת. אנו עשינו שימוש ברווח נקי למניה (להבדיל מרווח מדולל). הציפייה היא לקשר חיובי בשיעור הרווח למניה.
- שיעור העלייה בתשואה על הנכסים\ROA (רווח נקי חלקי הנכסים) – מדד זה הינו בין המדדים הבסיסיים בניתוח הדוחות, ובהערכת תפקודה של ההנהלה. אנו בדקנו את שיעור עליית התשואה משנה לשנה. הציפייה לקבל קשר חיובי.
- שיעור העלייה בתשואה על ההון\ROE (רווח נקי חלקי ההון) – מדד זה, כמו המדד הקודם, משמש בהערכת תפקוד החברה. היחס אליו ושיטת החישוב הייתה זהה אף היא.

$$\frac{\text{הכנסות 2011}}{\text{הכנסות 2010}} - 1 \text{ – לדוגמא:}$$

## להלן טבלת התיאור הסטטיסטי של המשתנים:

| משתנה               | ממוצע        | סטיית תקן   | חציון        | מינמום       | מקסימום     |
|---------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| גידול בהכנסות       | 225.461343   | 1425.607107 | 0.041064788  | -0.214824668 | 9016.384058 |
| גידול ברווח התפעולי | -0.000324426 | 0.890555675 | 0.001825718  | -4.197315057 | 3.012723753 |
| רווח למניה          | 9.398936191  | 52.04859727 | 0.058114281  | -2.942261905 | 328.1622191 |
| תשואה על ההון       | -0.646759295 | 0.430014114 | -0.771367541 | -1.20581769  | 1.41489307  |
| תשואה על הנכסים     | 0.064667953  | 0.084106153 | 0.050828565  | -0.20507033  | 0.2578676   |
| גודל דירקטוריון     | 2.425        | 1.534016013 | 2            | 0            | 9           |
| שיעור דח"צ          | 0.270636724  | 0.12984152  | 0.279220779  | 0            | 0.75        |