

תמצית פעילות אנטרופי בתחום האסיפות לשנת 2018

בהמשך למידע שערכנו והעברנו אליכם בשנה הקודמת בגין פעילות מחלקת מחקר אסיפות באנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ (להלן "אנטרופי"), שהתמקד בשנים 2016, 2017 ובמחצית הראשונה של 2018. להלן מצורף סיכום לפעילותנו בשנת 2018, המתייחס להיבטים מרכזיים של עבודתנו והערך הנגזר ממנה. מסמך זה מציג נתונים מצרפיים של פעילות מחקר אסיפות ונושאים מרכזיים הנובעים מפעילות זו.

כחלק מובנה בפעילות של מתן המלצות לגופים המוסדיים להצבעה באסיפות הכלליות, אנו מקיימים שיח שוטף וממשק מול החברות הציבוריות אשר מוביל לעיתים תכופות לשינויים ההצבעה העולים לסדר היום של האסיפה הכללית והתאמתם למדיניות אנטרופי והגופים המוסדיים. נתונים אלו, במקרים רבים, נבלעים ב"המולת האסיפה" ומשכך אנו מציגים במסמך זה את אותן ערך מוסף, אשר מושג לאחר התמדה ועבודה קשה של נציגי אנטרופי המייצגים את הגופים המוסדיים בתפקידם כשומרי סף. אנו נמשיך להקפיד בכל עת ובכל דרך על שמירה ושיפור של מקצועיות עבודתנו ונעמוד על המשמר, גם לאור השינויים הרבים בשוק.

ניתן להצביע על תרומתה של אנטרופי בשני נדבחים מרכזיים. האחד, קידום של ערכי ממשל תאגידי ומנהל תקין שאמור להביא לעליית ערך לבעלי המניות המושגת מדרכי הניהול של החברה; והשני, שמירה על זכויות המיעוט בכול הקשור להסכמי תגמול (עם בעלי השליטה ו/או נושאי משרה שכירים) ועסקות בעלי עניין אשר קיים חשש כי אלו ישמשו להעברת ערך לטובת בעלי השליטה. חיזוק הממשל התאגידי לצד איזונים נכונים מול החברות הציבוריות, תמיכה והבנה של תהליכים עסקיים מקדמי ערך ושמירה על יכולת ההשפעה של בעלי מניות המיעוט והגופים המוסדיים, חייבת להמשיך ולהוות אבן יסוד בשוק ההון הישראלי. מקומה של אנטרופי כיועצת לצידם של הגופים המוסדיים וכשומר סף היה מאז ומתמיד מרכזי ובעל ערך, וככזה נרצה לשמרו.

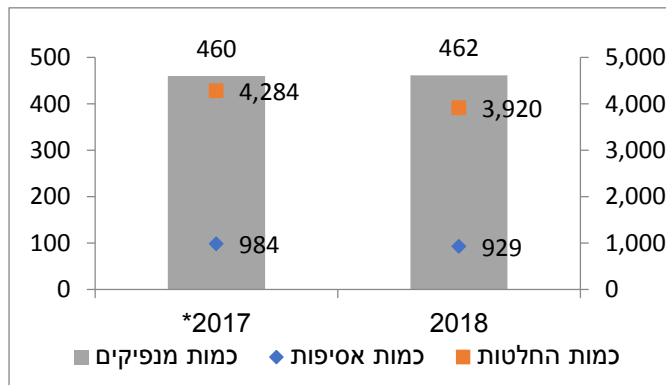
כחלק מתהליך שיפור מתמיד, הסתיימה בימים אלו עריכת מסמך מדיניות ההצבעה המעודכנת של אנטרופי לשנים 2019 – 2020. מדיניות זו כוללת מספר שינויים אשר גובשו בין היתר על בסיס משובים שקבלנו מכם, הן במסגרת ניתוח שוטף של נושאי הצבעה והן במסגרת מפגשים שלנו עמכם ו/או עם ועדות ההשקעה שלכם.

בברכה,
זאב מורג, מנכ"ל
אנטרופי שירותי מחקר

תמצית פעילות אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בתחום האסיפות לשנת 2018

1. מבוא - היקף פעילות האסיפות

לאורך השנים פועלת אנטרופי במגוון רחב של החלטות העולות לאסיפות הכלליות, חלקן דורשות ניתוח מקצועי וכלכלי מעמיק, כגון: עסקאות בעלי עניין, מדיניות תגמול, הסכמי שכר וכדומה. מגוון נוסף של החלטות הינן במסגרת החלטות ממשל תאגידי שוטפות, כגון: מינוי רו"ח, מינוי דירקטורים, מתן שיפוי ועוד.



*נתוני 2017 מטוייבים לעומת ניוזלטרם קודמים.

תרשים מס' 1

בשנת 2018 זומנו 929 אסיפות (לא כולל אסיפות אג"ח), אשר בהן נותחו וגובשו המלצות הצבעה ב-3,920 סעיפים. בנוסף נכחנו והעברנו תמצית נושאי דיון ב-103 אסיפות אג"ח שזומנו בטווח זמן קצר. במספר מצומצם של מקרים (4), בהם האסיפות זומנו לפחות 10 ימים מראש, פרסמנו המלצות¹.

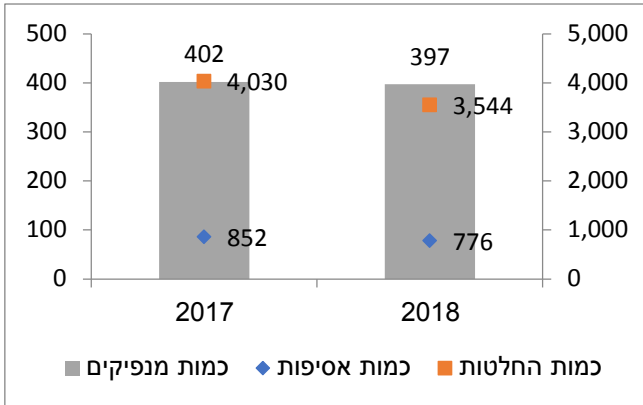
בניתוח מגמת היקף האסיפות בשנתיים האחרונות (2017-2018) כמוצג בתרשים, נראה כי היקף האסיפות השנתי שומר על טווח יציב יחסית הן במספר האסיפות והן במספר הנושאים להחלטה שעל סדר היום.

היקף הפעילות של אנטרופי נגזר ממספר האסיפות וסעיפי ההצבעה הנבחרים. יחד עם זאת יש לציין כי לצד נושאים שוטפים המובאים לדיון ואישור האסיפה הכללית, קיימים נושאים מסוימים מצריכים ניתוחים מעמיקים יותר לאור הנחיות רגולציה ומגמות בשוק, כאשר הדוגמה הטובה ביותר לכך הן אסיפות התגמול. בשנה זו שמנו דגש על מודל "הוגנות התגמול" של אנטרופי המבוסס על השוואה לקבוצת התייחסות רלוונטית, כך שיתייחס להיקף פעילות החברה לצד התוצאות העסקיות וביצועי המניה לאורך זמן. במסגרת הניתוח, התייחסנו גם לעבודות ייעוץ שמציגות החברות לרבות בנצ'מרק משלהן.

באופן דומה, גם החלטות בגין עסקות מיזוג עשויות להוות נושאי החלטה מורכבים המחייבים ניתוח מעמיק. במהלך שנה זו עסקנו בין היתר במספר עסקות מיזוג בגינן התבקש על ידנו ואושר על ידי החברות, ניתוח מומחה נוסף לצורך ביסוס המלצת הצבעה (למשל בעסקת מיזוג פרוטרם ו-IFF, עסקת מיזוג אקוויטל ויואל, עסקת מיזוג קסטרו והודיס).

¹ לא כולל המלצות בגין אישור כהונת נאמן.

2. ניתוח סטטיסטי- סוגי האירועים אשר נותחו ונדונו בתקופה הנבחרת והתפלגותם



תרשים מס' 2

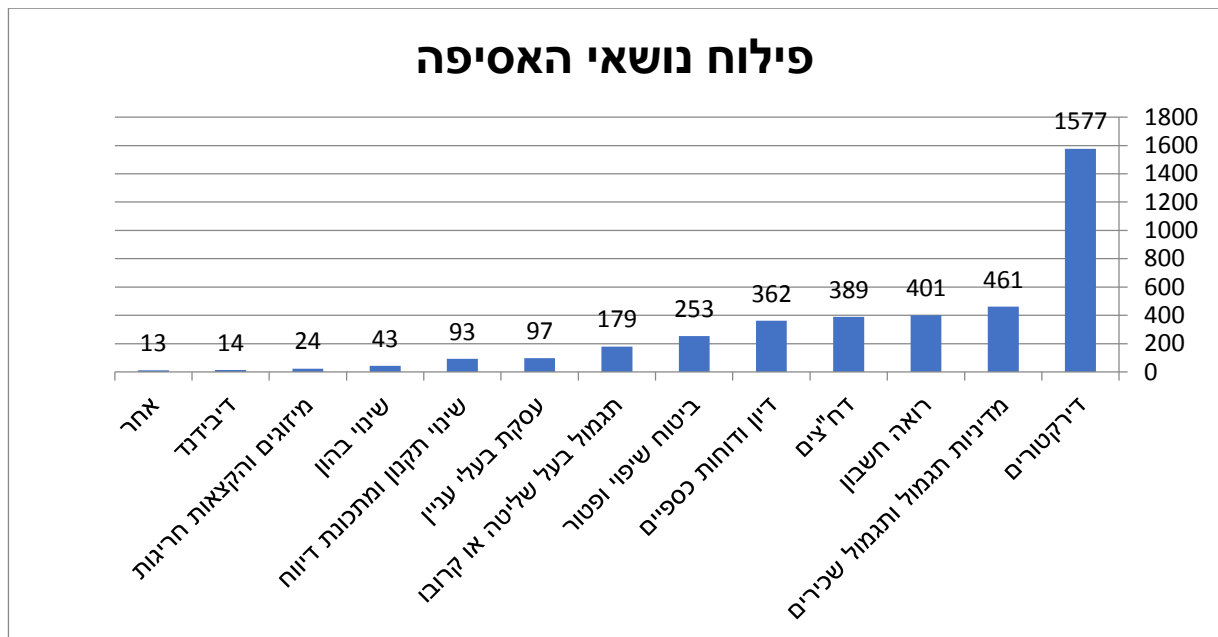
בשנת 2018 זומנו 929 אסיפות, מתוכן ניתנה המלצת הצבעה ב-776 אסיפות. בנוסף ניתנו המלצות הצבעה עבור 28 אסיפות של חברות שאינן נסחרות בבורסה בת"א (אלה אינן מופיעות בניתוחים שלהן).

יתרת האסיפות (153 אסיפות) בגינן לא ניתנו המלצות הינה במקרים בהם ללקוחותינו אין החזקות באותם מנפיקים ו/או מקרים בהם אסיפות בוטלו/נדחו לעיתים לאחר שיחות מקדימות איתנו ו/או עם הגופים המוסדיים.

בתרשים שלהלן (תרשים מס' 3) ניתן לראות את סעיפי האסיפות השונות בחלוקה עפ"י נושאים.

כ-50% נוספים עסקו במינוי דירקטורים ודח"צים – בהקשר זה נדגיש כי אנו רואים חשיבות רבה לנושא זה ובעיקר במינוי דח"צים. הן סעיפי מינוי הדירקטורים למיניהם והן הסעיפים העוסקים בכתבי שיפוי ופטור הינם סעיפים בעלי השפעה על הממשל התאגידי המתקיים בחברה.

כ-23% מסעיפי הצבעה עסקו בנושאי תגמול – תגמול נושאי משרה, תגמול בעלי שליטה וקרוביהם, ביטוח, שיפוי, פטור ומדיניות תגמול (נציין כי נושאי שיפוי/פטור יכולים להיכלל הן במסגרת הסכמי תגמול והן כחלק מהיבטי הממשל התאגידי).



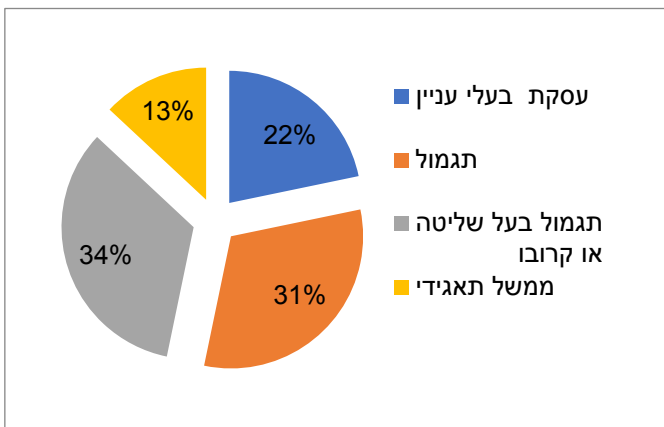
הנתונים הינם בהתאם לסיווג במערכת הפנימית של אנטרופי. תרשים מס' 3



3. אומדן כמותי וערך מוסף הנובע מהממשק של אנטרופי עם החברות הציבוריות

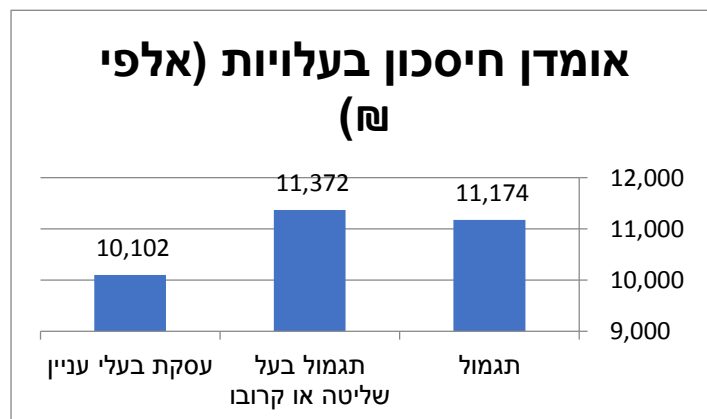
אנטרופי מקיימת מעת לעת שיח ודיאלוג עם החברות הציבוריות, בראי אסיפות כלליות, כאשר במסגרת הדיאלוג אנו מציגים את גישת לקוחותינו, בהתאם למדיניות ההצבעות והמשובים שאנו מקבלים מלקוחותינו המוסדיים, ובהתאם לכללי ממשל תאגידי נאותים. לעיתים רבות, שיח זה אינו מובא לידי ביטוי בתוצאות האסיפה שכן החברות נערכות מראש לפרסום דוח זימון התואם את מדיניות אנטרופי או לחילופין מקיימות עמנו שיח מקדים לפרסום דוח הזימון. הדיאלוג שאנו מייצרים מול החברות נעשה כמובן בהתאם לנהלי עבודה מוגדרים, על בסיס מדיניות ההצבעה ולפי הנחיית רשות ניירות ערך בנושא, בחוזר "עקרונות ראויים לפעילות חברות ייעוץ בנוגע להצבעה באסיפות כלליות".

הגרף שלהלן (תרשים 4) מפלח לקטגוריות עיקריות, את **הסעיפים בהם נערכו שינויים אגב ממשק ושיח שהתקיים בין המנפיקים לבין אנטרופי והחלוקה ביניהם**. נושאים אלו שהינם בלב העשייה של אנטרופי נוגעים בהיבטים של ניהול איכותי ומחוייב לכללי ממשל תאגידי, הקפדה על הוגנות ואפקטיביות של הסכמי תגמול והסכמים עם בעלי השליטה.



כפי המוצג, מעל למחצית מנושאים אלו עסקו בממשק של החברה עם בעל השליטה. עיקר הדינים נסובו סביב נושאי תגמול בעל השליטה או קרובו (34%), הסכמי תגמול (32%) ועסקות בעלי עניין (22%). היתרה עסקה בסוגיות שוטפות של ממשל תאגידי (לרבות בנושאים כגון: מינוי דירקטורים, מינוי רו"ח מבקר, כתבי שיפוי ופטור, כפל כהונה וכדומה).

הנתונים הינם בהתאם לסיווג במערכת הפנימית של אנטרופי. תרשים מס' 4



בהתאם לאומדן פנימי של אנטרופי, מסתכם היקף החיסכון בעלויות, שהושג במסגרת השיח עם החברות הציבוריות בשנת 2018, בכ- 32.6 מיליון ₪. מרבית ההוצאות שנחסכו הינן שנתיות ויחזרו על עצמן בשנים הבאות וחלקן חד פעמיות. חלוקת העלויות מוצגות בתרשים מס' 5 להלן.

הנתונים הינם בהתאם לסיווג במערכת הפנימית של אנטרופי. תרשים מס' 5

אומדן החיסכון המוערך מתפלג ביחס של כ-66% בנושאי עסקאות בעלי עניין ותגמולי בעלי שליטה וקרוביהם ו-34% בנושאי תגמול נושאי משרה שכירים. חיסכון זה מתווסף לאומדן חיסכון של כ-63 מיליוני ₪ שהושג בשנים 2016-2017 (כפי שדווח בדוח המסכם הקודם).

כאמור, הסכמי התגמול נבחנים על בסיס מדיניות אנטרופי בנושא "הוגנות התגמול", המבוסס על תהליך בנצ'מרק למול קבוצת השוואה רלוונטית. ככלל, אנו מקפידים על גיבוש הסכמי תגמול מותני ביצועים כך שיהוו תמריץ אפקטיבי לשיפור התוצאות העסקיות ומתן ערך לבעלי המניות. גיבוש ההמלצה מתייחס בין היתר לביצועי החברה והמניה לאורך זמן. הערך המוסף בתחומי הממשל התאגידי תורם גם הוא בעקיפין לצמצום סיכונים מחד וחיזוק איכות הניהול מאידך ובדרך זו מביא גם הוא ערך לבעלי המניות. ככלל, ניטה להיסתייג מהסכמי תגמול שעלולים להביא את ההנהלה ללקיחת סיכונים קיצוניים משפרי תוצאות בטווח הקצר ואשר עשויים לפעול לרעת בעלי המניות בטווח הארוך.

4. להלן דוגמאות לסעיפים שהיו עשויים להיבחן ביחס לכל אחת מהקטגוריות:

תגמול	ממשל תאגידי	עסקאות בעלי עניין
<ul style="list-style-type: none"> ▪ אישור מדיניות תגמול ▪ אישור הסכם העסקה של מנכ"ל ביחס לרכיבי התגמול השונים (קבוע, משתנה, הוני, חד פעמי) ▪ אישור הסכם העסקה של יו"ר ביחס לרכיבי התגמול השונים (קבוע, משתנה, הוני, חד פעמי) ▪ אישור גמול לדירקטורים ▪ הקצאות הוניות לנושאי משרה ודירקטורים ושינוי בתנאי ההקצאה ▪ אישור הסכמי העסקה של בעל השליטה ו/או קרוביו ▪ מענקים מיוחדים 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ מגבלות ביחס לכתבי שיפוי ▪ מגבלות ביחס להענקת כתבי פטור ▪ הגבלות ביחס למינויים של נושאי משרה הנמנים על בעל השליטה או קרוביו לתפקיד של שומר סף ▪ הגבלה ביחס למינויים של דירקטורים חיצוניים בעלי זיקה לבעל השליטה במקרים מסוים אף אם חלפה תקופת הצינון הנדרשת לפי החוק ▪ דרישה לשיעור השתתפות מינימאלי של 75% בישיבות הדירקטוריון ▪ הגבלה ביחס להיקף הדירקטוריום המהותיים בהם יכול לכהן דירקטור במקביל כך שלא יעלה על 6 ▪ הגבלת תקופת ההתקשרות ▪ הגבלות ביחס לכפל כהונה של מנכ"ל כיו"ר ▪ הגברת השקיפות ופרסום מידע משלים ▪ הגבלות ביחס למבנה הדירקטוריון ושיעור הדירקטורים הבלתי תלויים המינימאלי ▪ הוספת מנגנוני בקרה בהתקשרויות ארוכות טווח ▪ שמירה על זכויות וכוח בעלי מניות המיעוט בתקנות התקנון 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ עסקאות מיזוג ▪ הקצאות פרטיות ▪ התקשרויות עם בעל שליטה או קרובו שאינן בנושא תגמול ▪ הסדרי חוב ▪ מתן/קבלת הלוואות ושינויים בתנאיהן ▪ הסכמי חכירה ושכירות ▪ הסכמי ניהול (הכוללים יותר מנושא משרה אחד).

מסמך זה מיועד אך ורק ללקוחות אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ. העברתו או העברת חלקים ממנו לאחרים, או פרסומו בדרך כלשהי ללא קבלת אישור מראש ובכתב מאנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ הינה אסורה.

הניתוח הכלול בדו"ח זה הינו בגדר מידע נלווה ואין לראות בו הצעה או ייעוץ. הניתוח מתבצע בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה עורכת האסיפה הכללית ואשר אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ מניחה שהינו מהימן וזאת מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם ברור מהימנות המידע. המידע המופיע בדו"ח זה אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת הדו"ח. דו"ח זה אינו מהווה תחליף לייעוץ מקצועי לרבות ייעוץ משפטי ולפיכך אין להסתמך על המידע הכלול בו ואין בו כדי להחליף שיקול דעת עצמאי וקבלת יעוץ מקצועי ומשפטי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ, עובדיה וכן בעלי מניותיה ועובדיהם לא יהיו אחראים בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרם משימוש בדו"ח זה, אם יגרמו, וכן אינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט בדו"ח זה. דו"ח זה מיועד אך ורק לנמען ששמו מופיע לעיל, והעברתו או העברת חלקים ממנו לאחרים, או פרסומו בדרך כלשהי ללא קבלת אישור מראש ובכתב מאנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ הינה אסורה.