

## אנטרופי מבינה את הלך הדברים ותספק ללקוחותיה ולחברות הציבוריות תמיכה מלאה ביישום החלטות הרגולציה לשינוי במתווה ההמלצות באספות כלליות, ככל שיהיו.

גל סטאל, יו"ר ובעלים של קבוצת אנטרופי:

"כמובן שאנחנו מצרים על החלטת הרגולטור להפסיק את השימוש ביועצים חיצוניים באספות הכלליות. פעילות שלא אנחנו המצאנו אלא שנבנתה על בסיס המלצה של ועדה מקצועית (ועדת חמדני) ועל בסיס מתווה שפועלים לפיו בכל העולם אז וגם היום. אבל, אנחנו מבינים את הלך הדברים ולא נילחם ברצון הרגולטור אלא אף נתמוך בשוק ליישום ההמלצות."

המעבר הנדרש ע"י ראש רשות שוק ההון, הביטוח וחסכון ארוך הטווח, ד"ר משה ברקת, לפעילות ניתוח פנימית בגופים המוסדיים חלף השימוש ביועץ חיצוני כדוגמת אנטרופי, לא יהיה פשוט. ישנן שאלות רבות ומורכבות שטרם ניתנו עליהן מענה. עם זאת, מאחר ואנחנו רואים חשיבות גדולה ומשמעותית במעורבות המוסדיים באספות ואנו חושבים שנעשתה עבודה חשובה בנושא זה בשנים האחרונות, **אנו נתמוך בגופים המוסדיים** בכל מה שיידרש למעבר נכון וחלק בכדי לעמוד בדרישות הרגולציה.

שוק ההון הישראלי התפתח מאד בהתייחסותו לממשל תאגידי בעשר שנים האחרונות ואף צפוי להתפתחות נוספת בנושא זה כתוצאה מהשינויים העולמיים החדשניים. ממשל תאגידי היום זה לא השיח של שכר בכירים של פעם. שינויים עולמיים כגון בתחומים הפיננסיים והכלכליים, הטכנולוגיים, הפוליטיים ואפילו השינויים החברתיים והדמוגרפיים של דור ה Y ודור המילניום. דור שרואה ערך גבוה יותר בצד החברתי לעומת הצד הקפיטליסטי שאנו דור ה X התחנך לתוכו. דור זה מצפה מאיתנו ללקיחת אחריות גבוהה יותר וכוללת לא רק הסתכלות על הערך הכלכלי הצר בהשקעה. ואת זה, לא אני אומר אלא גדולים וטובים ממני. שינוי זה, מצריך הסתכלות רחבה יותר מעבר לנושאים שעסקנו בהם עד היום, כגון עסקאות בעלי עניין או שכר ומעבר להסתכלות רוחבית שבמסגרתה נבחנים ונשקלים גם היבטים חברתיים, סביבתיים ואתיים אשר משיאים ערך לכלל מחזיקי העניין ולא רק של בעלי המניות. **מעבר זה יחד עם המעבר לפעילות עצמאית מלאה יצריך משוק ההון קפיצת מדרגה נוספת.**

יועצים חיצוניים בתחום האספות בעולם לא נולדו מצורך עסקי של גופי הייעוץ אלא מבעיה שורשית של גופי ההשקעות. במסגרת השוק החופשי ולאור ניגודי העניינים המובנים הקיימים בגופים מוסדיים **נולד הצורך להפריד את תהליך הניתוח המקצועי מתהליך ההחלטה עצמה.** הצורך נובע משיקולים רבים, לרבות נושא של ניגודי עניינים – שכן לגופים המוסדיים ניגודי עניינים רבים אשר גרמו לדיסוננס בהתנהלות המקדימה מול החברה הציבורית טרום ההחלטה באספה הכללית. למשל דיון מקדים עם חברה שעלול/עשוי להשפיע על ערך המניה מתוקף ההחלטה, דבר שהגוף המוסדי לא יכול להרשות לעצמו. גם האינטרסים המנוגדים בין ניהול השקעות הנוסטרו לניהול כספי העמיתים או בין זאת שהגוף המוסדי נשלט עי חברת אחזקות ציבורית שלה בעל שליטה לא עזרו לנושאי ניגודי העניינים. לפיכך גם כאן נדרשו להרחיק את תהליך הניתוח אל מול תהליך ההחלטה.

גם בצד הציבורי, יכולתן של חברות ציבוריות להתנהל מול מספר רב של גופים מוסדיים לעומת גוף מרכז אחד שמשמש פרוקסי לא הקל על התהליך. **כל זאת ועוד ייצר באופן טבעי את השימוש בגופי ייעוץ חיצוניים ייחודיים תוך כך שהאחריות תמיד נשארה בידי המוסדי.** ממש כפי שנשכרים מעריכי שווי חיצוניים, עורכי דין או רואי חשבון למתן המלצה, כך גם יועצי הפרוקסי נשכרו למתן המלצה מקצועית ובלתי תלויה. בתחילת הדרך יועצי הפרוקסי היו משרדי עורכי הדין שנתנו שירותים לגופים המוסדיים והוסיפו תמיכה נוספת על הקיים, עד שהובן כי גופי ייעוץ הפרוקסי נדרשים להיות בעלי מכלול כישורים לרבות: כלכלנים, רואי חשבון, עורכי דין, אנשי שוק ההון, אנשי ניהול סיכונים

וממשל תאגידי ואף נדרשים לעבוד על בסיס מדיניות סדורה ונהלים אחרים. מכאן נולדו גופי ייעוץ ייחודיים, ואם תשאלו את דעתי הלא אובייקטיבית כנראה, גם נכונים. בארץ גופי ייעוץ הפרוקסי הוקמו לאחר וועדת חמדני, כאמור ועדה מקצועית אשר למדה את הנעשה בעולם והמליצה על השימוש בגופי ייעוץ גם בישראל. פועלים סהר הייתה הראשונה לפתח את הנושא ואנו רכשנו פעילות זו מהם בשנת 2010 עת זו התבקשה למכרה לאור היותה חברת בת של בנק הפועלים.

ברבות השנים הנושא הוסדר ע"י הרשות לני"ע (ולאחר מכן על ידי רשות שוק ההון), גם לאחר ויכוח ציבורי בנושא, בחוזר רלוונטי תוך כך שניתנה הסדרה ברורה לדרך הפעילות, הגבלות, והבנה ברורה בין חלק הניתוח לחלק ההחלטה והאחריות, שהייתה תמיד בידי המוסדיים. בהערת סוגריים אומר בחלק זה כי אני מצר על האמירה שהגופים המוסדיים "הסתתרו מתחת לחצאית של אנטרופי". זו אמירה לא נכונה! ייתכן וכן היה נדרש לשינוי בנושא זה ולהגביר את נוכחותם הישירה של חלק מהמוסדיים בדיונים הציבוריים ולא רק זו של אנטרופי אך גופים אלו היו אחראיים ועצמאיים לאורך כל הדרך, ובואו נודה בעבודות: אנטרופי לא הייתה קיימת בלעדיהם.

גופי ייעוץ אלו לא לחינם נקראו proxy - גוף מתווך שתפקידו להעביר מידע. כשאנו רכשנו את הפעילות, שהייתה דאז מצומצמת יחסית, פעלנו ראשית לעיצוב **תוך למידה כיצד הדברים נעשים בעולם**. ייצרנו קשר הדוק עם ISS בארה"ב ובאירופה ועם גופי ייעוץ אחרים והתאמנו את פעילות הייעוץ בישראל אחד לאחד כפי שנעשה בכלל העולם, תוך ביצוע התאמות לשוק מקומי שעיקרו חברות ציבוריות עם בעל שליטה. הקפדנו לייצר מדיניות הצבעה כך שלא תיכתב על בסיס עמדתנו בלבד, אלא תהיה מדיניות מתוכללת המשקפת עמדות ותפיסת עולם של כלל לקוחותינו, לרבות הערות והארות מהחברות הציבוריות עצמן ואיגוד החברות הציבוריות, היוועצות עם גורמים אקדמאים מובילים וכנסים פתוחים. כך פעלנו מידי שנה ושנה ובשקיפות מלאה.

רק על מנת לסבר את אוזן הקורא, לא מזמן, בשלהי 2018, הסתיים גם בארה"ב דיון רחב היקף בנוגע למיקומם של יועצי האספות הכלליות (בארה"ב קיימות, כמו בישראל, שתי חברות עיקריות - אחת גדולה ומשמעותית יותר בשם ISS והשנייה קטנה יותר גלאס-לואיס). וויכוח ציבורי שתמיד קיים ואנחנו פה לא המצאנו גם את זה. דיון זה הובל ע"י ה SEC האמריקאי במסגרת וועדה ציבורית באמצעות שולחן עגול פתוח שבו היו שותפים גורמים רבים, לרבות גורמים אקדמאיים, גורמי רגולציה שונים, נציגי חברות הייעוץ, נציגי מוסדיים, נציגי חברות ציבוריות ועוד. הדיון כלל כמובן מחקרים רבים והעלה שאלות ממש כמו אלו שנשאלות בישראל, כגון: כוחם של חברות הייעוץ, הסתמכות "עיוורת" לכאורה של הלקוחות על המלצתם, מי נוטל באחריות, ניגודי עניינים ועוד...

**דיון זה הסתיים בכך שהרגולטור הבליט מחד את החשיבות הגוברת במעורבות מוסדיים בהתנהלות החברות באמצעות האספות הכלליות, את השינויים שנעשים בתחום זה אך לא פחות את החשיבות הגדולה של חברות הייעוץ אשר משמשות לא רק גופים מתווכים אלא גם גורמים מקצועיים ובלתי תלויים. וזאת אל אף הטענות הקשות שנטענו כנגדם כפי שנטען כאן בישראל. ההחלטה הייתה לא לעשות שינוי!**

יחד עם זאת לאמריקאים יש משפט נוסף – **Tell me how high and I will jump...** ואנחנו באנטרופי החלטנו לאמץ משפט זה. **השוק יחליט מה הוא צריך ורוצה ואנחנו נתיישר לרצונותיו.** אם הרגולטורים, שאני מכיר כמובן באופן אישי ומערך באופן מקצועי, מבקשים לשנות את התמהיל לא נשאר לאנטרופי לעשות דבר אחר מלבד מה שעשתה כל השנים וזה **להתיישר עם רצונותיהם ולפעול ליישום החלטותיהם.**

לנו חשוב יותר מכל שני דברים: האחד זה לשרת את לקוחותינו הגופים המוסדיים, שאיתם יצרנו מארג יחסים ייחודי ומיוחד ומאידך, כאמור, לא לפגוע בדבר העדין והחשוב שנקרא הצבעה באספות כלליות. יחד עם זאת, אנחנו תמיד ראינו בחברות הציבוריות לקוחות שלנו לא פחות מהצד המוסדי

ששילם על הפעילות. שכן החברות הציבוריות והבורסה הישראלית הן הפלטפורמה לכל הפעילות של כולנו ואותה צריך לשמר. כל המלצה שניתנת הייתה חייבת להיות המלצה ספציפית לחברה ולא המלצה גורפת. **למרות שלא אחת נטען כנגדנו שאנחנו לא מפעילים שיקולים ענייניים כלפי כל חברה וחברה אלא שיקולים גורפים בלבד, אך המצב היה הפוך לגמרי.** אנו ידענו מהיום הראשון כי כל חברה ה-DNA שלה והשלכותיה השונות ולכן כל החלטה הייתה מחד בהתאם למדיניות אך נלקחה תמיד במסגרת "כל מקרה לגופו". **אני בטוח שלא מעט חברות ציבוריות יעידו כי השיחות הפנימיות שבוצעו באנטרופי בתקופת הזימון ואף טרום לה, היו ענייניות, מקצועיות ובמטרה להגיע לפתרון הולם.** הבעיה הייתה שמיעוט המקרים שהגיע לתקשורת היו אלו שהתנגדנו להם והובילו למאבק תקשורתי לרוב ענייני אך לעיתים גם לא. יחד עם זאת, רוב רובם של המקרים, אנטרופי הייתה דווקא הגורם שהוביל לפתרונות בין החברות לבין מכלול הגופים המוסדיים, שלכל אחד דעה משלו ואינטרס, ענייני, אחר.

ולכן, לא רק שאנו רואים היום חשיבות גדולה ומחויבות לעזור לגופים המוסדיים, ביישום הנחיות הרגולטור, ככל שיהיו, **אלא אנו רואים חשיבות לא פחותה לעזור לחברות הציבוריות להתמודד עם השינוי.** במהלך השנים יצרנו מערכות יחסים וקשרים לצד ידע מקצועי נרחב מאד (מתודולוגי המגובה מאגרים מקצועיים רחבים) הן עם הגופים המוסדיים והן למול החברות הציבוריות ומארג היועצים שלהם בתחומי האספות. אנו נעשה שימוש בידע הנצבר ובממשקים שנבנו על פני שנים רבות בכדי לתמוך בכלל הגורמים ליישום השינויים שיוחלטו עליהם.