

## ממשל תאגידי בחברות למתן שירותים פיננסיים – נש"פ

בשנים האחרונות חל גידול משמעותי בהיקף הפעילות של חברות הנש"פ הציבוריות - "נותני שירותים פיננסיים" (בנייר זה נתייחס לנש"פ החברות הציבוריות הלא בנקאיות ושאינן פועלות תחת חברות הביטוח או גופים מוסדיים). חברות אלו הציגו צמיחה מצטברת של כ-50% בשלושת השנים האחרונות במחזור הכנסותיהן ושל כ-40% במאזן נכסיהן. בכלל אלו עדים לסוג של מהפכה בעולם האשראי כולו שרק חלקו כאמור מתבטא בגידול בחברות נותני האשראי החוץ בנקאיים המגייסות כספן מהציבור.

בצד הגידול והשינויים המשמעותיים בחברות בעלות רישיון למתן שירותים פיננסיים, אלו מוצאים גם פערים משמעותיים בהיבטים הקלאסיים של ממשל תאגידי. לרוב אלו מוצאים פערים אלו במרכיבים בסיסיים של הממשל התאגידי אשר נובעים כנראה ממבנה התאגדות החברה (חלקם כחברות משפחתיות) או מדרך צמיחתן המהירה.

יחד עם זאת ובצד הפערים בממשל התאגידי, אלו מתרשמים כי חברות אלו נוהגות להתנהל בצורה הדוקה כלפי סיכון הליבה שלהם – סיכון האשראי. שכן מודעות בעליה ומנהליה הינה גבוהה ביחס לסיכון הליבה המהווה את הסיכון המשמעותי לקיומה של החברה. בכך כנראה השתרשו תהליכים קפדניים ומקצועיים במתן האשראי עצמו. אך בד בבד לסיכון הליבה נוצר כאמור פער בהיבטי הממשל התאגידי הכוללים, לעיתים אף ביחס ישיר לרצון, הטבעי אולי, לשלוט בסיכון הליבה.

אך מצד הסתכלותו של המשקיע המוסדי, בעל מניות מהציבור, פערים אלו בפרקטיקת הממשל התאגידי בחברות הללו לא אמור להיות קיים. פערים אלו מייצרים סיכון ממשל תאגידי פוטנציאלי שהינו גבוה ביחס להשקעה בחברות הנמנות על קבוצות ההשוואה. להבנתנו הבעיה אינה נובעת מחוסר רצון בעליה ומנהליה להשלים את מרכיבי הממשל התאגידי הנאותים אלא יותר לאור החיסרון לקוטן של חברות אלו או גם בחוסר הבנה של דיוק הממשל התאגידי המתאים להם אל מול הדרישות הגרנדיוזיות בחברות מקבילות ומפוקחות.

לפיכך אלו מציגים בנייר עמדה זה את פערי הממשל תאגידי בחברות נותנות שירותים פיננסיים שנסחרות בבורסה בתל אביב. הניתוח המוצע בא לתת זרקור לגבי נושאי ממשל תאגידי הקיימים בחברות אלו והפער הקיים אל מול חברות פיננסיות אחרות וחברות ציבוריות אחרות.

להערכתנו לא ניתן יהיה להלביש על חברות אלו את חליפת הממשל התאגידי של חברות אחרות אלא להתאים להן חליפה מותאמת.

בברכה,

גל סטאל, יו"ר קבוצת אנטרופי

## פערי ממשל תאגידי בחברות למתן שירותים פיננסיים

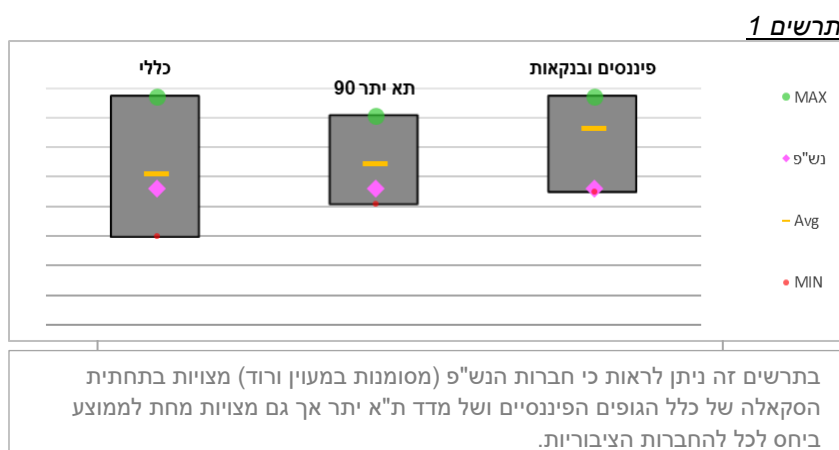
### ניתוח והשוואה

#### תמצית מנהלים:

במסמך זה התייחסנו לשתי קבוצות: (1) חברות נש"פ אשר אינן תחת רגולציה בנקאית ואינן פועלות תחת חברות הביטוח או גופים מוסדיים (2) חברות פיננסיות אשר כפופות לרגולציה קפדנית, הכוללת היבטי ממשל תאגידי, מזה תקופה ארוכה, לרבות בתי השקעות אשר הרחיבו פעילותם למתן שירותי אשראי.

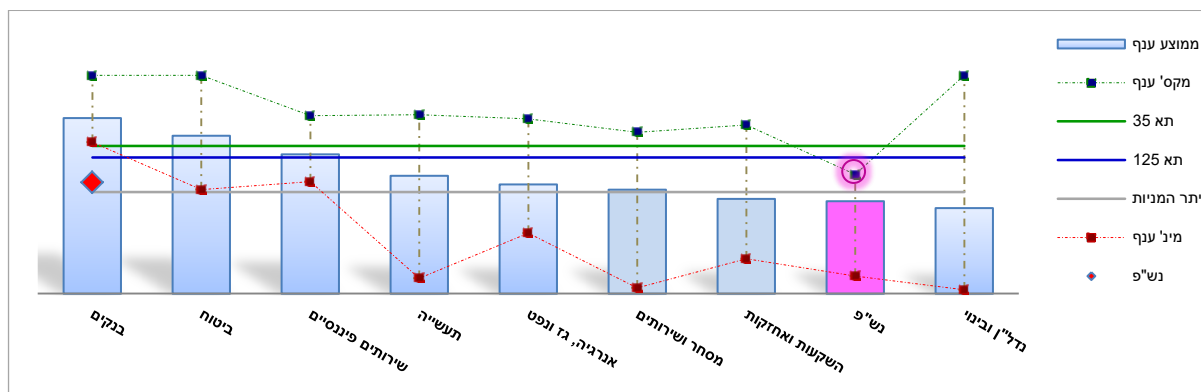
הסקירה המוצגת במסמך זה הינה על פי מודל אנטרופי לממשל תאגידי והמציגה את הבדלי הדירוג בכלל מרכיבי מודל הממשל התאגידי של אנטרופי בין קבוצת החברות העוסקות במתן שירותים פיננסיים (נש"פ) ליתר הגופים הפיננסיים המפוקחים וכן מול קבוצת החברות הנסחרות במדדים המובילים.

בסיכומם של הנתונים המוצגים ניתן למצוא כי חברות הנש"פ מדורגות ברמת ממשל תאגידי נמוכה הן ביחס למקבילותיה המגזרים הפיננסיים המפוקחים (ראה תרשים 1) והן ביחס לכלל החברות הציבוריות (ראה תרשים 2). לפי ניתוח הפרמטרים מצאנו כי הפער נובע בחלקו מהיותן חברות קטנות אשר משקיעות משאבים נמוכים בקטגוריות ממשל תאגידי כגון: ביקורת הפנים, כמות ישיבות דירקטוריון שהינה נמוכה, היעדר הכשרות ייעודיות לחברי דירקטוריון, שיעור נמוך של דירקטורים מקרב הציבור ביחס לנוכחות ריכוזית של בני משפחה וכן אי הפרדה מספקת בין דרג הניהול הבכיר, מנכ"ל החברה, לבין דרג הפיקוח והבקרה של יו"ר הדירקטוריון.



לצד זאת נציין כי על אף שחלקם של משתנים אלו כאמור נובע מקוטן של החברות ביחס למקבילותיהן מהמגזר הפיננסי המפוקח הרי שבנוגע למספר פרמטרים מסוימים, שגם בהם חברות הקבוצה ממוקמות בדירוג נמוך יחסית, הדבר אינו נובע בהכרח מצורך בהגדלת משאבים אלא בשינוי תפיסתי ואסטרטגי ביחס לנושא הממשל תאגידי.

**תרשים 2**



בתרשים זה ניתן לראות כי חברות הנש"פ (מסומנות במלבן ורוד) מצויות מתחת לדירוג הממוצע של מדד יתר המניות ובוודאי מתחת למדדים גבוהים יותר ואף בדירוג נמוך לכלל המגזרים. גם הציון המקסימאלי לדירוג ממשל תאגידי בקרב חברות הנש"פ (מסומן בעיגול ורוד) הינו נמוך לעומת מגזרים מקבילים.

למשל בכל הנוגע לפרמטרים הנגזרים מתמהיל והרכב הדירקטוריון - כדוגמת שיעור הבלתי תלויים, ייצוג הנשים בדירקטוריון, שיעור הדירקטורים המכהנים שהינם בעלי השליטה/קרובי משפחתם, הפרדת תפקידי יו"ר ומנכ"ל וכן פרמטרים נוספים, ניתן להניח ששינוי תפיסתן של חברות הנש"פ בנושא זה, לרבות אימוץ מדיניות סדורה וקווים מנחים הנגזרים ממנה, יכולים להביא לשיפור ניכר באיכות הממשל תאגידי של הדירקטוריון ואף בהיבטים נוספים הקשורים לממשל תאגידי לאחר מכן (מתוך הנחה של תפיסת Tone of the Top). שינויים אלו אינם כרוכים בהקצאת משאבים משמעותיים אלא בשינוי תפיסתי ורצון לאמץ כללי Best Practice מתקדמים הנותנים מענה לצרכי השוק ומחזיקי העניין השונים.

בהמשך מסמך זה נציג את פרטי סקירתנו בנושא זה

**בברכה**

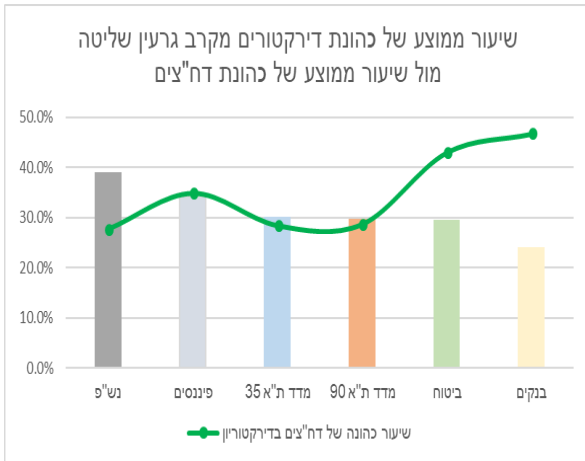
**מתי אהרון, מנכ"ל**

**אנטרופי יעוץ ממשל תאגידי בע"מ**

הנתונים והניתוח למסמך זה הוכנו ע"י אנטרופי יעוץ בממשל תאגידי בע"מ – אנליסט: עומר טל

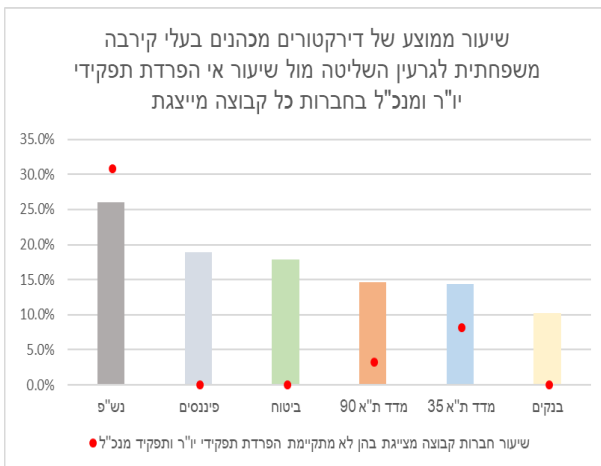


**מבנה וכשירות דירקטוריון:**



**תרשים 3**

ביחס למבנה דירקטוריון החברות מצאנו כי לא מתקיימים פערים משמעותיים בין קבוצות החברות בנוגע לגודל הדירקטוריון וכן לגבי שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים. לצד זאת שיעור הדח"צים בחברות מקבוצת הנש"פ הינו הנמוך ביחס לכלל הקבוצות המיוצגות במדגם. נתון זה מתבלט אל מול נתון נוסף שנמצא על ידינו והוא של שיעור גבוה באופן יחסי של הדירקטורים המכהנים מקרב גרעין השליטה, שיעור אשר נמצא כגבוה ביותר בקרב חברות המש"פ. ראו בגרף שלהלן.

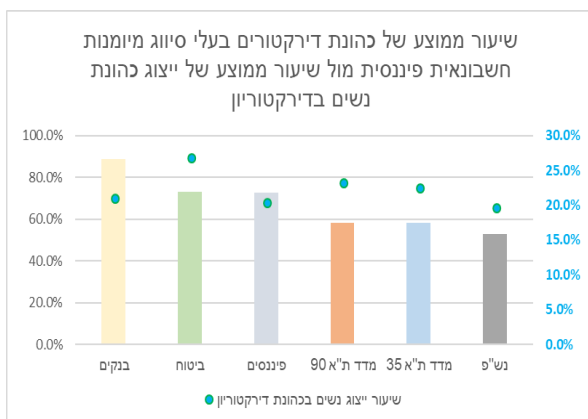


**תרשים 4**

בנוסף מצאנו כי בקרב החברות המיוצגות בקבוצת הנש"פ נהוגה אי הפרדת תפקידים בין יו"ר דירקטוריון החברה ומנכ"ל החברה (בין אם באמצעות כהונת יו"ר כמנכ"ל ובין אם בקרבה משפחתית בדרגה ראשונה בין נושאי המשרה) בשיעור גבוה משמעותית ביחס ליתר הקבוצות.

נתון זה נמצא על ידינו כעקבי לצד נתון נוסף אשר מצאנו והוא כי שיעורם הממוצע הדירקטורים בעלי קרבה משפחתית לבעלי מניות השליטה/בעלי עניין ו/או שהינם בעצמם בעלי שליטה/בעלי עניין בקרב חברות הנש"פ הינו הגבוה מקרב כלל הקבוצות במדגם.

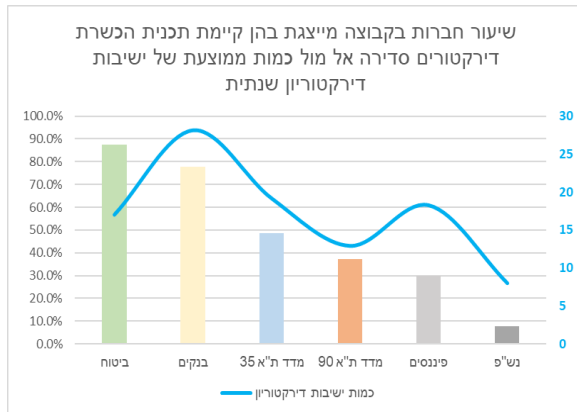
**תמהיל וכשירות דירקטוריון:**



**תרשים 5**

גם ביחס לתמהיל כשירות חברי הדירקטוריון נמצאו מספר פערים משמעותיים בין הקבוצות.

כאשר בקרב החברות המיוצגות על ידי קבוצת הנש"פ נמצא שיעור הנשים המכהנים בדירקטוריון כנמוך ביותר ביחס לקבוצות השוואה. זאת לצד שיעור סיווגם של חברי הדירקטוריון כבעלי מיומנות חשבונאית פיננסית אשר נמצא אף הוא כנמוך ביותר בקרב קבוצת חברות הנש"פ ביחס ליתר הקבוצות במדגם.

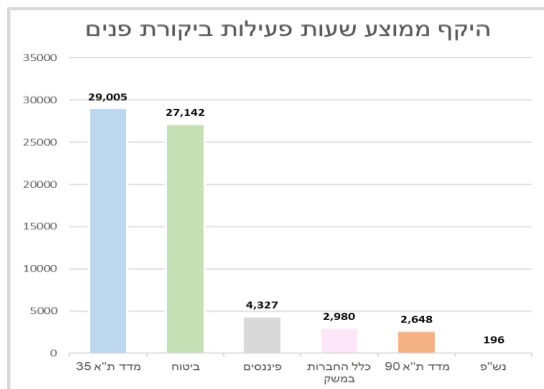


**תרשים 6**

כמו כן בקרב החברות נמצאה שונות משמעותית ביחס לכמות ישיבות מליאת הדירקטוריון השנתית. כאשר החברות המיוצגות בקבוצת הנש"פ מתכנסות למספר הישיבות הנמוך ביותר ביחס לקבוצות המדגם.

כמו כן מצאנו כי בקרב קבוצת חברי הנש"פ קיים שיעור נמוך משמעותית ביחס ליתר הקבוצות, של חברות אשר קיימת בהן תכנית הכשרה סדורה של חברי הדירקטוריון.

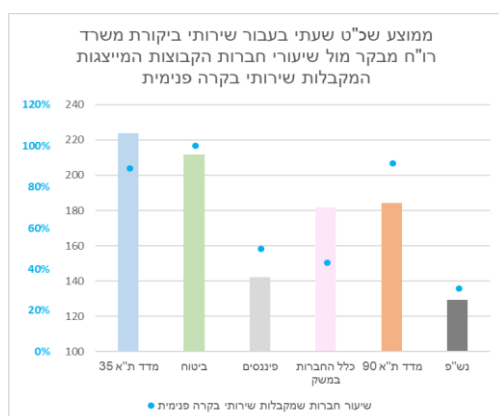
### **ביקורת פנים ושירותי משרד רו"ח מבקר:**



**תרשים 7**

גם בבחינת המשאבים המוקצים לביקורת פנים בבחינת היקף שעות פעילות ביקורת הפנים שנערכה בתאגידים בשנת 2018 על ידי חברות הנש"פ מצאנו פער משמעותי ביחס ליתר קבוצות המדגם אשר בא לידי ביטוי גם בהשוואה לכלל חברות המשק.

ניתן לראות כי שעות הביקורת הממוצעות בחברות אלו עומד על 196 שעות שנתיות בלבד.



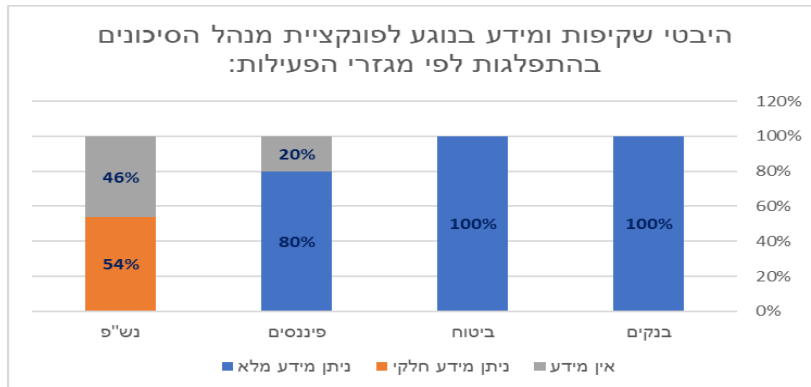
**תרשים 8**

פער נוסף שמצאנו בהיבטי הביקורת הינו בנוגע לשיעור החברות מקבוצת הנש"פ אשר מבצעות בדיקות ובקורות בהקשר לאפקטיביות הבקרה הפנימית במערך הדיווח הכספי. שיעור החברה שמקיימות בדיקות אלה מתוך קבוצת חברות הנש"פ נמצא כנמוך משמעותית ביחס לכלל הקבוצות במדגם, גם בהשוואת נתון זה לכלל המשק.

נתון זה מתווסף לממוצע שכ"ט שעתי בעבור שירותי ביקורת ומס שוטפים שניתנים על ידי משרד הרו"ח המבקר אשר נמצא נמוך יותר גם כן בקרב חברות קבוצת הנש"פ ביחס לכלל הקבוצות במדגם.

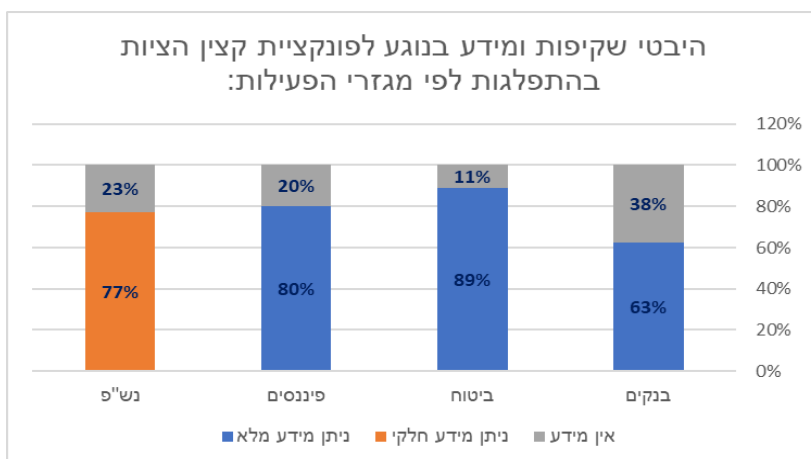
### פונקציות בקרה ממעגל שני:

בהקשר לפונקציות הבקרה בחברות הנש"פ ויתר חברות המגזר הפיננסי מצאנו כי דיווחי חברות הנש"פ הינם לקוניים ביחס למקבילותיהן בקבוצות השוואה בכל הנוגע לפעילות ו/או קיומה של פונקציית מנהל סיכונים. ניתן לראות כי בהשוואה ליתר חברות המגזר הפיננסי שיעור החברות הנש"פ בהן ניתן למצוא בדיווחיהן מידע בנוגע לפעילות מנהל הסיכונים בחברה הינו נמוך מאוד וברובן קיים מידע חלקי בלבד. במקרה שיש מידע חלקי ניתן רק ללמוד את שמו ו/או קיומו של מנהל סיכונים בחברה וכאמור ביתר אין כלל התייחסות בדיווחיהן לפונקציה זו.



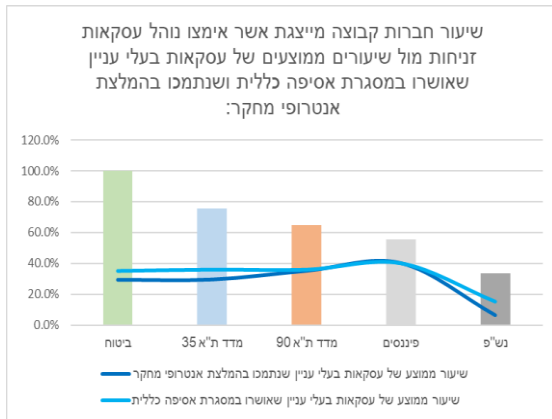
### תרשים 9

בהקשר קצין הציות, פונקציית הבקרה נוספת בחברות מענף הפיננסים ניתן לראות כי גם כאן ניתן ברוב בחברות מידע חלקי בלבד וכי כמעט כרבע מהן אינן מדווחות כלל על פונקציה זו ומשכך לא ניתן להסיק האם היא למעשה קיימת.



### תרשים 10

### זכויות בעלי המניות:



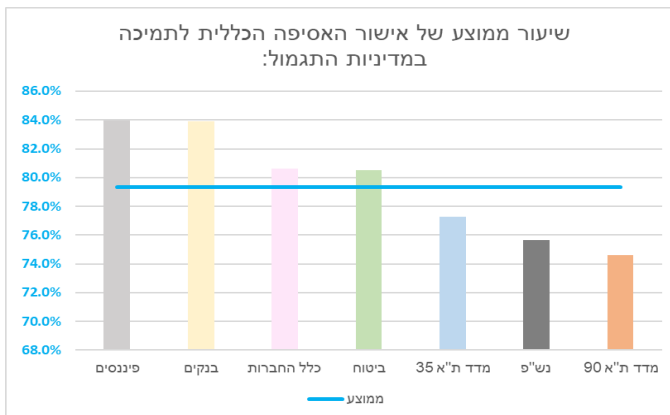
בנוגע לזכויות בעלי המניות מצאנו כי בקרב החברות המיוצגות על ידי קבוצת הנש"פ שיעורם הנמוך ביותר של חברות שאימצו נוהל עסקאות זניחות. נתון זה מתיישב עם פרמטרים נוספים שבדקנו הנוגעים לאישור עסקאות בעלי עניין במסגרת אסיפה כללית.

למשל ניתן לראות שבחברות אלו העסקאות בעלי העניין שאינן מאושרות באסיפה כללית ו/או שאינן נתמכות בהמלצת אנטרופי מחקר גדול ביחס ליתר הקבוצות.

### תרשים 11

בתרשים להלן כאמור עולה כי שיעור עסקאות בעלי העניין בהן התקשרו חברות קבוצת הנש"פ אשר נתמכו באישור האסיפה הכללית הינו הנמוך ביחס ליתר קבוצות המדגם וכך גם לגבי שיעור העסקאות בהן התקשרו חברות הנש"פ שנתמכו בהמלצת אנטרופי מחקר.

### מדיניות תגמול:



גם ביחס לממוצע שיעורי אישור מדיניות התגמול על ידי האסיפה הכללית נמצא כי קבוצת חברות נש"פ ממוקמת מתחת לממוצע ביחס לקבוצות המדגם. נושא התגמול בחברות אלו אינו נכלל תחת חוק שכר בכירים עלע אף שהינם מבין החברות הציבוריות הקרובות ביותר למגזר זה.

### תרשים 12

**בברכה**

**מתי אהרון, מנכ"ל**

**אנטרופי יעוץ ממשל תאגידי בע"מ**

הנתונים והניתוח למסמך זה הוכנו ע"י אנטרופי יעוץ בממשל תאגידי בע"מ – אנליסט: עומר טל