

14 באוקטובר 2021

## ניתוח היבטים הנוגעים לדירקטוריונים וממשל תאגידי בחברות ממשלתיות מדווחות - אנטרופי ממשל תאגידי

חברות ממשלתיות מדווחות הינן גופים מעניינים וייחודיים בנוף החברות של שוק ההון בישראל. 7 חברות בלבד, מסך של 69 חברות מדווחות ו- 661 חברות ציבוריות בכלל.

החברות הללו, הנמצאות בבעלות מדינת ישראל, הנפיקו אגרות חוב לציבור ובכך הפכו להיות מדווחות. חלקן, כחלק מתוכנית כוללת של מדינת ישראל להנפקת חלק מנכסיה, אמורות בעתיד גם להנפיק מניות לציבור ולהפוך לחברות ציבוריות "על מלא". אנו מעריכים כי יהיו בעתיד חברות ממשלתיות נוספות שיהפכו לחברות מדווחות כחלק מתוכנית הנפקת מניותיהן לציבור.

במסגרת הניתוח שמובא להלן, בחרנו להתמקד בהיבט הדירקטוריון של החברות הללו. הסיבה לכך היא שמינוי הדירקטורים נעשה על ידי המדינה, וכידוע מושפע מגופים שונים מטעם המדינה האמונים על הדבר (השר הממונה על כל חברה – בהתאם לסוג פעילותה, משרד האוצר, ורשות החברות הממשלתיות).

בהקשר הזה חשוב לציין ולהזכיר כי השפעת בעל שליטה על מינוי הדירקטורים ועיצוב תמהיל הדירקטוריון אינו היבט זר בשוק ההון הישראלי.

כידוע, נכון להיום, כ 84% מכלל החברות הציבוריות הינן חברות עם בעל שליטה (כ- 82% בחברות אקוויטי), ובהתאם למנגנונים שנקבעו בישראל, מינוי הדירקטורים, לרבות הדח"צים, דורש את תמיכת בעל השליטה (במקרה של דח"צים התמיכה היא במועד המיני לראשונה ונדרש בנוסף רוב בלתי תלוי). הדבר נכון קל וחומר בחברות מדווחות (חברות שהנפיקו אג"ח בלבד), שם בעל השליטה מחזיק במלוא המניות ומשכך הינו בעל הדעה היחיד למינוי הדירקטורים.

יחד עם זאת, בשונה מחברות ציבוריות וחברות מדווחות, לחברות ממשלתיות יש אלמנט נוסף המשפיע באופן שאינו מיטבי על הנושא ומביא ל"ייחודיות" בהקשר זה: ההשפעה הפוליטית על המינויים.

רבות נכתב על ההשפעה הפוליטית הקיימת במינוי הדירקטורים בחברות ממשלתיות ומגמות של צמצום והרחבה של ההשפעה על המינויים על פני תקופת הזמן, וזאת כחלק מההשפעות הפוליטיות והיבטי השיח הציבורי שהושרש בשנים האחרונות בחברה הישראלית.

במבחן התוצאה כפי שנראה בנייר, אין ספק שתמונת המצב של הדירקטוריונים בחברות אלו מעידה על השפעה קיימת, וצורך מהיר בשיפור של הנושא.

לאחרונה הודיעה רשות החברות הממשלתיות ומנהל הרשות (מנהל הרשות כיום הוא מנכ"ל משרד האוצר, אליו כפופה הרשות, אשר מכהן כמלא מקום עד למינוי מנהל קבע) על חידוש גיבוש נבחרת הדירקטורים של החברות הממשלתיות, תהליך שצפוי להביא למינויים שונים בכלל החברות הממשלתיות, וגם באלו שהינן ציבוריות.

בברכה,

מתי אהרון,

מנכ"ל אנטרופי ממשל תאגידי



## ניתוח דירקטוריונים בחברות מדווחות ממשלתיות

על מנת לקבל נקודת השוואה להיבטי ממשל תאגידי משמעותיים, השונו את הנתונים ביחס למספר קבוצות השוואה: קבוצת החברות הממשלתיות המדווחות (מצומצמת יחסית), לחברות מדווחות בכלל ולכלל החברות בבורסה.

להלן מוצגים מספר היבטים מעניינים הנוגעים לממשל תאגידי על בסיס [מודל הערכת ממשל תאגידי \(CG\) של אנטרופי](#):

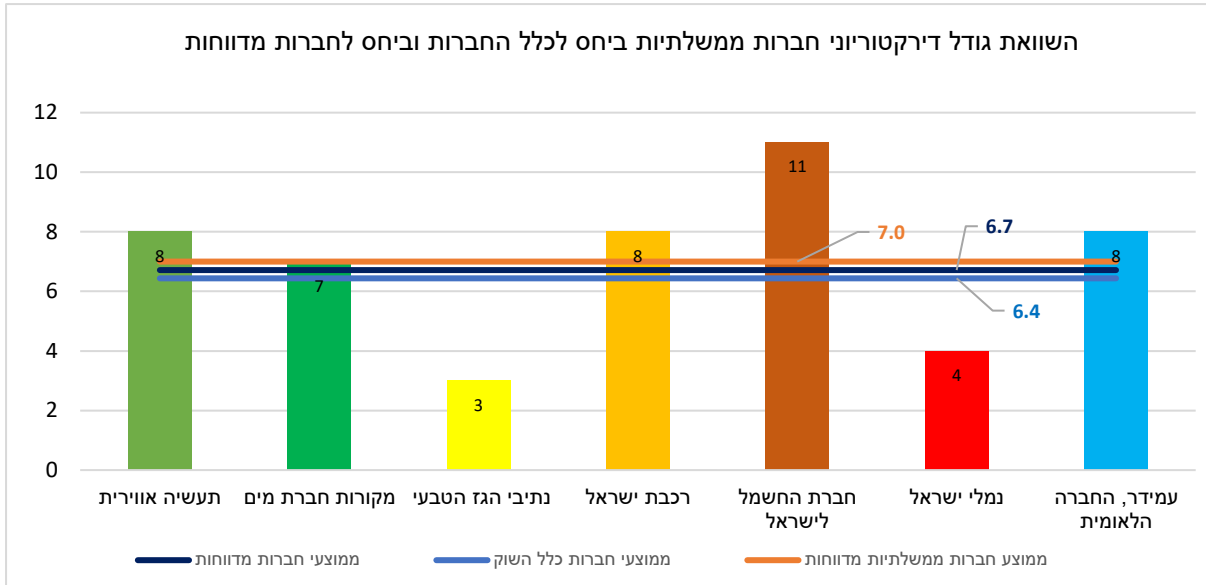
בקליפת האגוז, מניתוח שבצענו לחברות ממשלתיות עולות הנקודות הבאות:	
✓	גודל הדירקטוריון הממוצע עומד היום על 7 דירקטורים, אם כי הדבר נובע משתי חברות שבהן מספר הדירקטורים הינו נמוך (3-4) ויש בהן חוסר בדח"צים (כך שגודלן יעלה). <u>בהינתן מינוי דח"צים בהתאם לנדרש</u> , הממוצע של גודל דירקטוריון יעמוד על 8, <u>גבוה מהממוצע בשוק הישראלי</u> .
✓	מתוך שבעת החברות הממשלתיות המדווחות, <u>בארבע</u> יש חוסר בדח"צים (אחד או שניים) ומתוך חברות אלו אף הגדילו לעשות שתי חברות בהן לא מכהנים כלל דח"צים.
✓	שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים בחברות ממשלתיות מדווחות עומד על <u>24%</u> והינו <u>נמוך</u> ביחס לממוצע בקרב חברות מדווחות ולחברות ציבוריות בכלל.
✓	ממוצע של מספר הדירקטורים מטעם המדינה, עומד על 2 והוא <u>נמוך במקצת</u> מהמקובל על ידי בעלי שליטה בכלל החברות ובחברות מדווחות.
✓	ב-5 חברות ממשלתיות מכהנים דירקטורים שהינם עובדים ונושאי משרה. הממוצע של שיעור הדירקטורים שהינם נושאי משרה עומד על 17% והוא <u>גבוה</u> ביחס למקובל בכלל החברות בבורסה ובפרט בחברות מדווחות.
✓	ממוצע של נשים בדירקטוריונים של חברות ממשלתיות מדווחות עומד על 31%. שיעור זה <u>הינו גבוה</u> ביחס לממוצע הקיים בחברות מדווחות וכן ביחס לכלל החברות.
✓	רק <u>ב 5 מתוך 8</u> (שיעור של כ-57%) החברות הממשלתיות המדווחות מכהן נכון למועד זה יו"ר דירקטוריון.
✓	בחברות מדווחות ממשלתיות ותק הדירקטורים עומד על כ-2.3 שנים בלבד. ותק זה הינו <u>נמוך</u> מאוד ביחס לממוצע של כלל החברות וחברות מדווחות.
✓	רק <u>שתי</u> חברות מדווחות ממשלתיות מפרסמות נתונים לגבי עבודת הדירקטוריון.

להלן נרחיב מעט לגבי ההיבטים השונים.

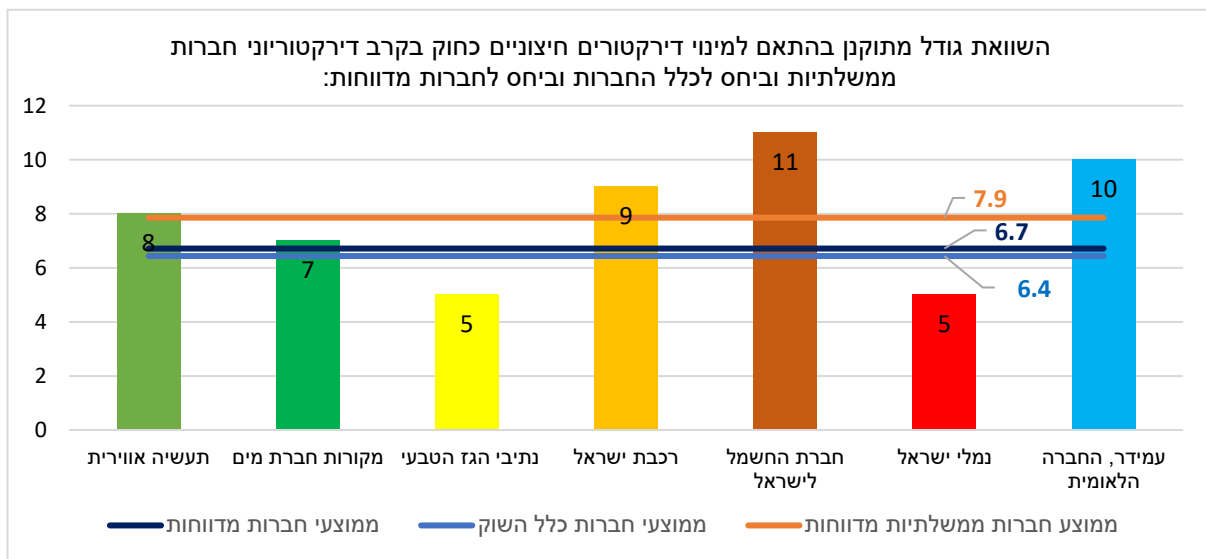
### גודל דירקטוריון

גודל הדירקטוריון בחברות מדווחות ממשלתיות עומד נכון להיום על ממוצע של 7 חברים. הנתון הזה מטעה במקצת שכן כפי שיפורט בהמשך, בחלק לא מבוטל מהחברות הדירקטוריון הנוכחי הינו בהרכב חסר, היות ולא מכהנים שם דח"צים ודירקטורים נוספים. אנו מעריכים שהממוצע יגדל בשיעור לא מבוטל, לאחר איש החברים הנוספים בחברות השונות ולצורך כך ניתחנו את גודלן בהינתן איש כאמור.

ללא קשר ישנן לא מעט חברות משלתיות מדווחות שבהן גם היום מכהן דירקטוריון גדול, מעל המקובל בשוק ביחס לכל קבוצת השוואה.



בהינתן איוש של כלל דח"צים בחברות המדווחות הממשלתיות, הרי שממוצע של גודל הדירקטוריון בחברות אלה עולה לכ- 8, תוספת של כדירקטור אחד בממוצע בחברה, כך שהוא ימצא באופן משמעותי מעל הממוצע של כלל החברות הציבוריות בישראל וכן ביחס לחברות מדווחות אחרות. בהקשר זה ניתן לראות כי קיימות 3 חברות שגודל הדירקטוריון בהן הינו חריג וגדול משמעותית מהממוצע.

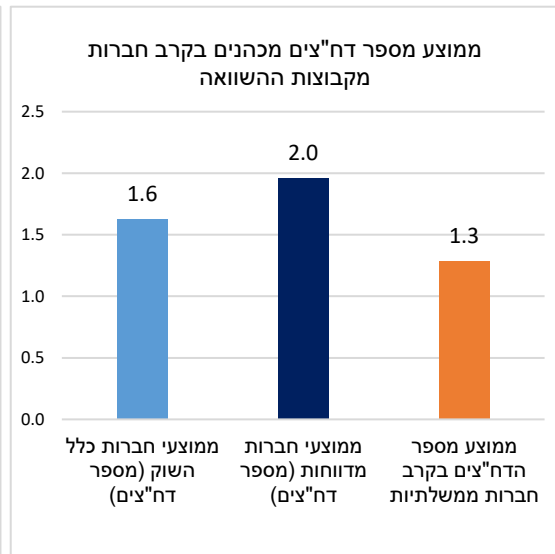
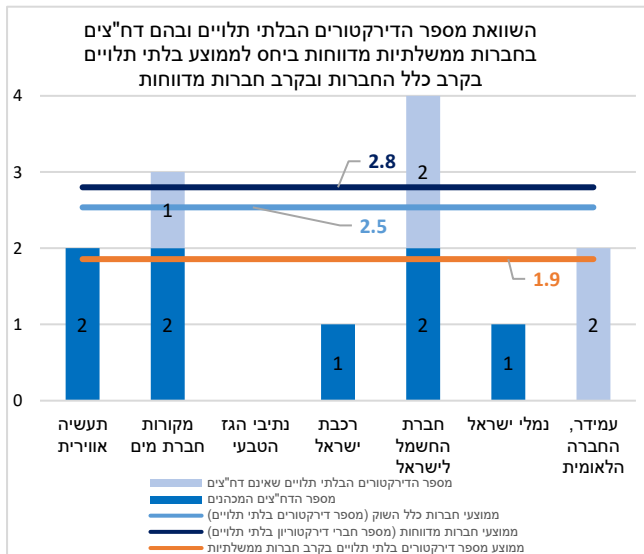


**כהונת דח"צים בחברות – או היעדר דח"צים**

מתוך שבעת החברות הממשלתיות המדווחות, בארבע יש חוסר בדח"צים (אחד או שניים), כאשר מתוכן, בשתי חברות לא מכהנים בכלל דח"צים ובשתי החברות הנותרות חסר דח"צ אחד (מבין השניים שהם המינימום על פי החוק).

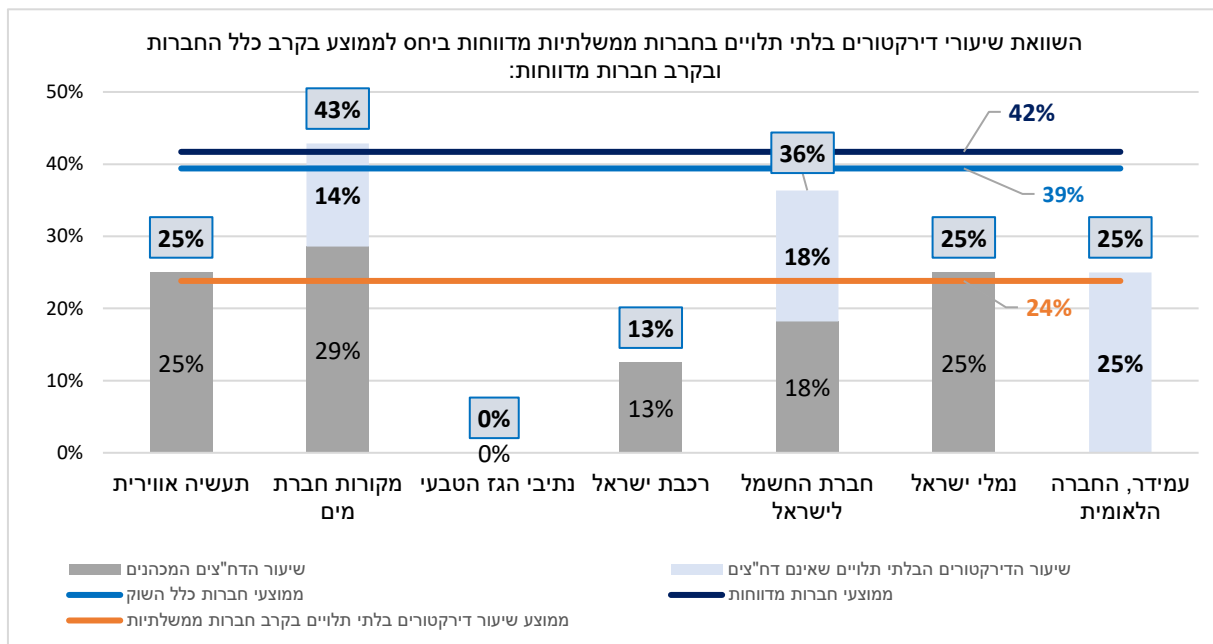
נתון שכזה כמעט ואינו קיים בחברה ציבורית, שכן כמעט בכלול, מכהנים דח"צים, והיעדר כהונה של דח"צ נעשית במצבי קיצון בלבד. זהו היבט ממשל תאגידי בסיסי אשר נובע מהצורך בעמידת החברה בהוראות החוק, כאשר אי עמידה בהוראות, מהווה הפרה החושפת את החברה לעיצום כספי וזאת בחלוף פרק זמן הניתן לחברה לתקן את ההפרה.

בגרפים שלהלן ניתן לראות את הפער הקיים בין חברות ממשלתיות מדווחות לבין חברות מדווחות, שבהן לא קיים מצב שבו יש בעיה באיוש כהונת דח"צים. נציין לעניין זה כי הנתון של כלל החברות נמוך במקצת מחברות מדווחות, לאור כך שבחלק מהחברות הדואליות וכן בחברות זרות שהתאגדו בחו"ל אין חובת כהונת דח"צים.



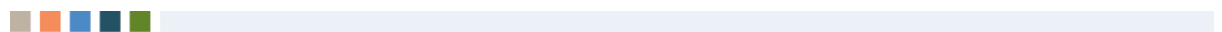
### שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים

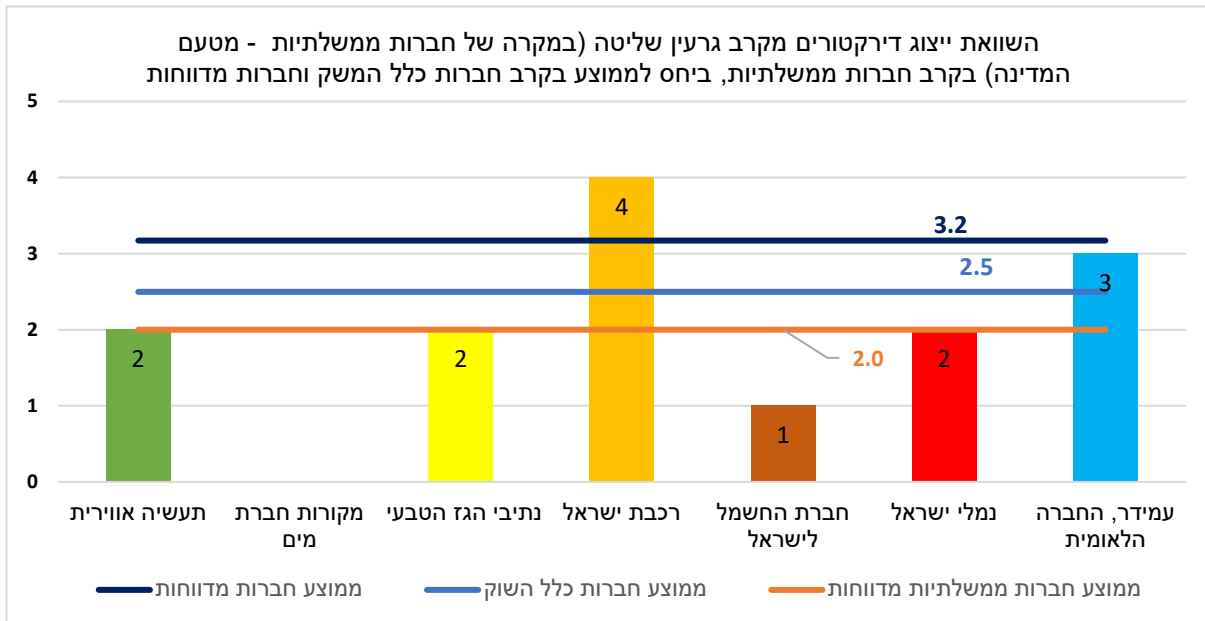
שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים בחברות מדווחות ממשלתיות עומד על 28% והינו נמוך ביחס למקובל בחברות מדווחות ובקרב כלל החברות הציבוריות. הנתון הזה אינו מפתיע שכן כפי שפורט לעיל, במרבית מהחברות הממשלתיות המדווחות חסרים דח"צים.



### דירקטורים מטעם בעל השליטה

כחלק מכך שהמדינה היא זו שקובעת את תמהיל הדירקטוריון הרי שחלק מהדירקטורים יהיו מטעמה, וזאת בדומה לבעלי שליטה אחרים. המדינה לעיתים ממנה בעלי תפקידים במשרדי המדינה כדירקטורים בחברות הציבוריות. ניתן לראות כי ממוצע הדירקטורים מטעם המדינה עומד על 2 והוא נמוך במקצה ממוצע הדירקטורים המייצגים את בעלי השליטה בכלל החברות ובחברות מדווחות. יש לשים לב שנתון זה יכול להשתנות לאחר איוש נוסף של הדירקטוריונים. עוד כדאי לשים לה שקיימות שתי חברות שבהן מספר הדירקטורים מטעם המדינה הינו משמעותית גבוה מהמקובל אף בשוק.

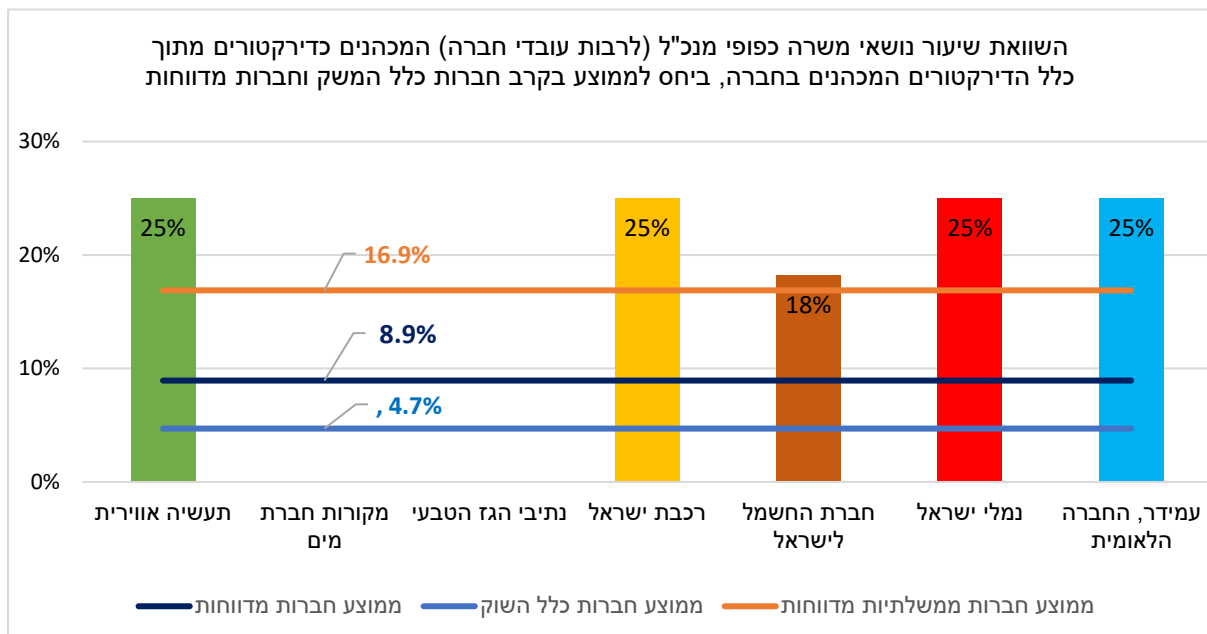




### שיעור הדירקטורים שהינם נושאי משרה/ עובדים של החברה

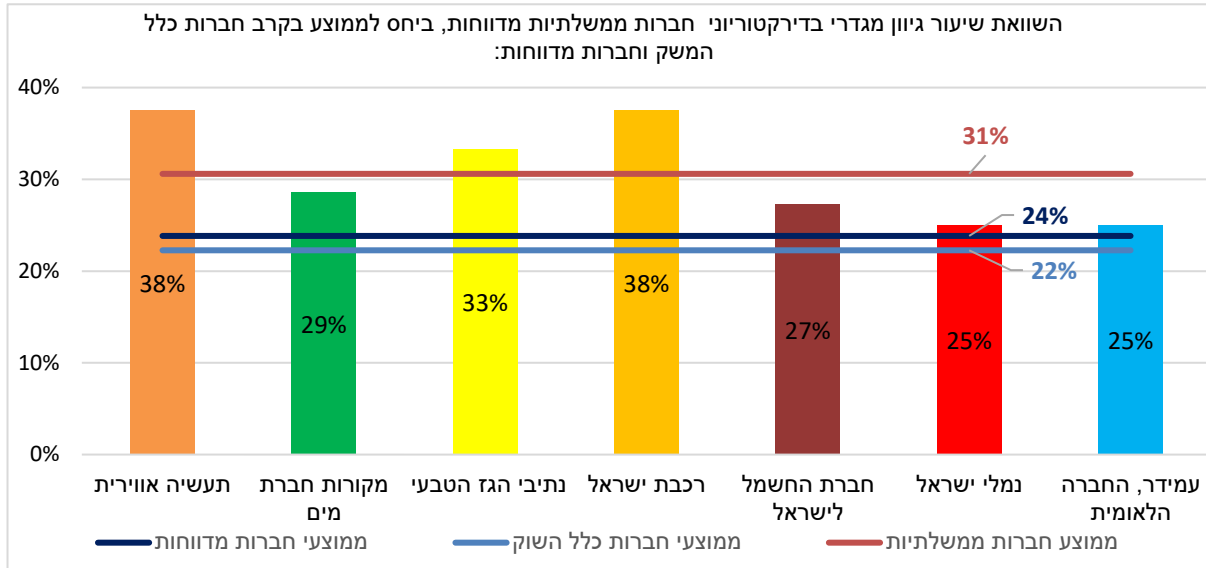
מאפיין נוסף הקיים בחברות ממשלתיות הינו כהונת עובדים כדירקטורים. לרבות אלו משמשים כנציגי הועדים השונים ומתמנים לדירקטוריון מתוקף כוח ארגוני שקיים לועדים, המעוגן גם להיבטים של מינוי נציגים לדירקטוריון.

שיעור הדירקטורים שהינם עובדים בחברות מדווחות ממשלתיות עומד על 17%. נתון זה הינו חריג יחסית ביחס לחברות ציבוריות שבהן שיעור הדירקטורים שהינם כפופי מנכ"ל עומד על כ 4.7% וגם ביחס לחברות מדווחות שבהן השיעור הנ"ל הינו 9%. יש למאפיין זה יתרונות שכן הוא משקף ייצוג פלח משמעותי ממחזיקי העניין של הארגון בדירקטוריון אולם הדבר נעשה בשיעור גבוה מאוד ולא פרופרציונלי שכן לרוב מדובר ביותר מנציג אחד בדירקטוריון. היבט נוסף הוא העובדה כי הדירקטורים המפקחים על ההנהלה חובשים יותר מכובע אחד, ומלבד היותם דירקטורים הם משמשים כעובדים אשר בהתאם להיררכיה הארגונית הינם כפופי מנכ"ל. יש בכך בעייתיות מסוימת.



## גיוון מגדרי

אחת מהנקודות המעניינות לגבי נושא הגיוון בדירקטוריון, היא הגיוון המגדרי בדירקטוריונים של חברות אלו. הממוצע של הנשים בדירקטוריונים של חברות אלו עומד על 31%. שיעור זה הינו גבוה ביחס לממוצע הקיים בחברות מדווחות (24%) וכן ביחס לכלל החברות (22%), נקודה הראויה לציון. אולם יש לשים לב שגם המצב הנוכחי אינו עומד בהחלטת ממשלה בנושא, הקובעת חתירה לשיוויון מגדרי בדירקטוריונים של החברות הציבוריות. לכן, אנו מעריכים כי בתקופה הקרובה יהיו מינויים אשר יצטרפו לתת מענה גם לנושא זה ושיעור הגיוון המגדרי אף יעלה משמעותית.



## כהונת יו"ר



תפקיד יו"ר בחברות ובארגונים גדולים הינו משמעותי מאוד, ואף למעלה מכך בחברות שהינן משמעותיות בפעילותן כמו מרבית מהחברות הממשלתיות המדווחות. מעבר לתפקידיו הרבים יש ליו"ר משקל חשוב בהובלת החברה ושמירה על איכות הממשל התאגידי שלה.

מינויו של יו"ר דירקטוריון בחברה ממשלתית הינו מינוי של המדינה והשר הממונה, ומהווה למעשה מעין תפקיד אמון.

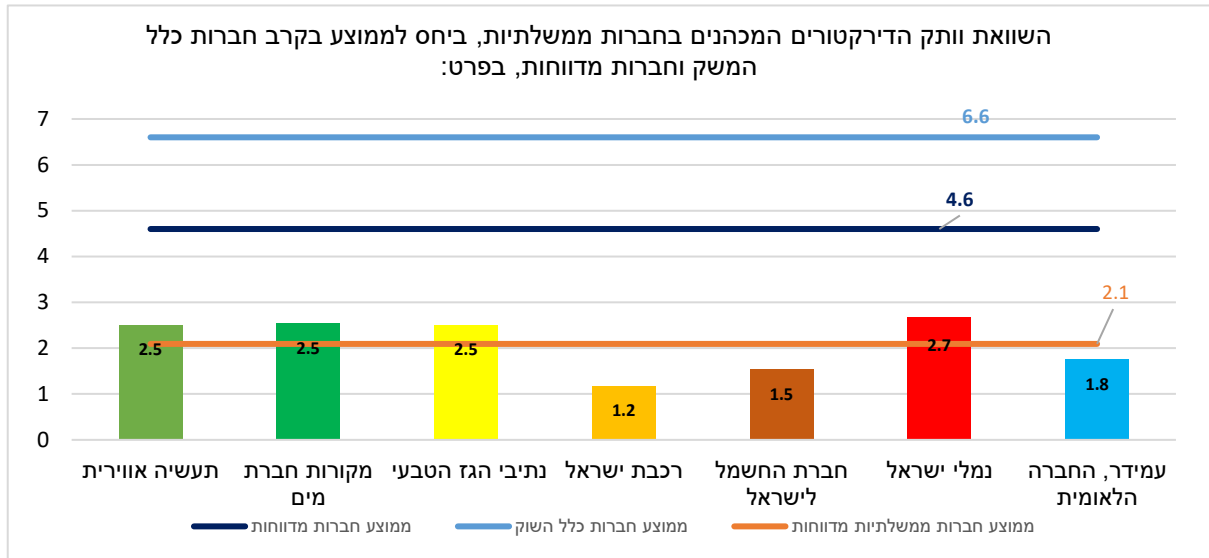
ניתן לראות כי בחלק לא מבוטל מהחברות הממשלתיות המדווחות לא מכהן כיום יו"ר. דבר שלא ספק פוגע בתפקוד הדירקטוריון ובמידת האפקטיביות שלו.

## זמן ממוצע של כהונת הדירקטורים

ניתן לראות כי בחברות מדווחות ממשלתיות ותק הדירקטורים עומד על כ 2.3 שנים בלבד, מספר ממוצע של שנים. ותק זה הינו נמוך מאוד ביחס לממוצע של כלל החברות וחברות מדווחות. להערכתנו כפי שתואר, הדבר מהווה אינדיקציה נוספת המצביעה על בעיה מערכתית הנוגעת לדירקטוריון בחברות אלו, בין היתר לאור תהליך ושיטת המינוי, שאינם מנוהלים באופן עצמאי על ידי החברות.



אין חולק שהנושא הינו מהותי שכן, באופן כללי, לותק הדירקטורים והניסיון הנצבר שלהם בארגון, קיימת חשיבות גבוהה ביצירת עבודה אפקטיבית ויעילה של הדירקטוריון.



### שקיפות בנושא עבודת הדירקטוריון

רק שתי חברות מדווחות ממשלתיות מפרסמות נתונים לגבי עבודת הדירקטוריון והיבטי ממשל תאגידי נוספים. ניתן לראות כי ממוצע ישיבות הדירקטוריון והועדות של כלל החברות הינו נמוך מאוד ביחס לממוצע של כלל החברות וכן ביחס לממוצע של חברות מדווחות בכלל. הממוצע הגבוהה יחסית של נתוני ישיבות דירקטוריון וועדות בחברות מדווחות נובע להערכתנו מהעובדה כי קיימות מספר מועט של תצפיות בנושא זה, שכן רק 14% מהחברות המדווחות מפרסמות נתונים אלו. היבט השקיפות הינו נפוץ יותר בחברות ת"א 125 כפי שניתן לראות ובוודאי בקרב חברות ת"א 35.

