



אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ
- נייר עמדה -
מוגש לוועדה להגברת התחרותיות במשק

27.11.11.

א' כסלו תשע"ב

.03-5377730

Anat.gueta@entropy.co.il

אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ
מקבוצת אנטרופי

מגדל פלטינום, רחוב הארבעה 21,
תל אביב 64739
טלפון: 03-5377730
פקס: 03-6393070

28/11/2011

התייחסות אנטרופי לדוח הריכוזיות

אנטרופי שירותי מחקר כלכלי הינה חברת ייעוץ העוסקת במתן שירות לגופים המוסדיים בישראל בנושא הצבעות באסיפות הכלליות. החברה מספקת ללקוחותיה (גופים מוסדיים הפועלים בשוק ההון) ייעוץ כלכלי בקשר עם נושאים שונים העולים לסדר היום להצבעה באסיפות הכלליות של חברות ציבוריות שונות בין היתר באמצעות איסוף מידע רלוונטי וריכוז נתונים ומסייעת לגופים המוסדיים להימנע מניגודי עניינים בשיקול הדעת הנדרש לצורך קבלת החלטה לאור מבנה הגופים המוסדיים שחלקם בבעלות חברות ציבוריות ומרביתם עוסקים בתחומים שונים המערבים ניהול כספי עמיתים בפעילויות שיווק של ניע לטובת מנפיקים.

לאור העובדה שליבת הפעילות בחברה נוגעת באופן מסורתי לפעילות הגופים המוסדיים באסיפות הכלליות נבקש להתייחס לנושאים אשר הומלצו בדוח הריכוזיות ואשר נוגעים לפעילות החברה:

1. סעיף 9 ב', עמוד 10: לגבי ההמלצה לאפשר הצבעה אינטרנטית למשקיעים.

החברה רואה חשיבות עליונה ביצירת הזדמנות שווה להצבעה עבור כלל מחזיקי ניירות הערך. נכון להיום שיעורי ההצבעה ביחס לכלל המחזיקים הינם נמוכים ונובעים בין היתר מהקושי התפעולי שבמימוש הזכות. לאור זאת ובמטרה לשפר את רמת השירות ללקוחות, פועלת החברה לקידום מיזם שיאפשר הצבעה אינטרנטית. המיזם נמצא בשלב האפיון ומשתלב היטב במודל העסקי של החברה הכולל כיום שירותי תפעול בנושא הצבעה הנסמכים על תפעול באמצעות מערכת המנהלת את תהליך ההצבעה עבור הלקוחות. נושא זה גם נדון על ידי החברה עם הרשות לני"ע על מנת לגבש פתרון טכנולוגי נאות לעניין זה.

2. סעיף 12 לדוח: לגבי המלצה לשימוש במודל דרוג ממשל תאגידי.

לדעתנו, מדובר בכלי חשוב לצורך תמחור השקעה במנפיק גם בהיבטים איכותיים תוך הגדרת האיזון בין תיאבון הסיכון הכמותי, של הגופים המוסדיים, לבין איכות ויציבות המנפיק.

אנו מאמינים כי נדרש לקבוע בחוק חובת שימוש בדרוג ככלי אנליטי לצורך קבלת החלטות השקעה בכלל הגופים המוסדיים ומאיך לצורך יצירת היזון חוזר בקרב המנפיקים לשיפור איכות הממשל התאגידי ולהדרכה לחשיבות נושא זה לציבור המשקיעים. לצורך כך, נדרש על הגוף המוסדי לנהל מודל הערכת הממשל התאגידי במנפיקים השונים ולהגדיר את השימוש בפרמטר זה במסגרת החלטת ההשקעה ע"י מנהל ההשקעות וועדת ההשקעה. בנוסף, על ועדות ההשקעה השונות להגדיר את תיאבון הסיכון, כחלק ממדיניות ההשקעה, אשר תבוא לידי ביטוי גם תוך כדי שקלול מנגנוני הממשל התאגידי במנפיקים.

מומלץ כי מנגנוני הממשל התאגידי, הנבחנו ע"י הגופים המוסדיים, יעברו לידי הגופים המנפיקים ויוצגו לצורך הבהרה וביאור לאיזון שבין תיאבון הסיכון לבין מנגנוני ממשל התאגידי הנבחנו.

לדעתנו, נדרש לקבוע במקביל כללים לאיכות ממשל תאגידי גם בגופים המוסדיים עצמם בדומה לנדרש ממנפיקים בכדי לתרום לשיפור דרכי קבלת ההחלטות בכל הקשור בכספי העמיתים/בעלי היחידות. כללים אלו יתרמו גם להגברת שיקול הדעת המוסדי בקבלת החלטות בין היתר בכל הקשור לאופן ההצבעה באסיפות הכלליות ולהתנהלות בהסדרי חוב באמצעות הסדרה של תהליכים אלה בחוק וחלוקת האחריות מחדש.

אנטרופי מתחזקת ומפתחת מודל דרוג לאיכות הממשל התאגידי במנפיקים כשירות עבור לקוחותיה המוסדיים. המודל הינו נגזרת של מאגר נתונים רחב הנצבר בעבודה השוטפת ובניסיון שנצבר בפעילות האסיפות עד כה. פיתוח המודל מבוצע עם גורם מוביל באקדמיה לצורך בחינת תקפותו וכושר הניבוי שלו וכולל עשרות פרמטרים מעולם הממשל התאגידי המשוקללים לכדי ציון.

3. סעיף 12 ד' לדוח: לגבי המלצה להסדרת תעשיית ה proxy למוסדיים.

לדעתנו כניסה של גופים מתחרים לתחום הינה בריאה לענף וללקוחות הקצה. נכון להיום לא נכנסו גופים נוספים לתחום זה מתוקף כוחות השוק (העדר כדאיות כלכלית הנובע ממגבלות יכולת מתן השירות למי שאינו פעיל מהותית בתחום) וחוסר ההסדרה של הנושא. כדי לאפשר את שיפור איכות וטיב השירות כזו נדרש לפעול כאן יותר בכלים של הסדרה כגון:

- פיקוח על מחירי מינימום לשירות,
- הסדרה בחוק של מנגנוני מימון לעסקות מורכבות בעסקות בעלי ענין ע"י החברות שהינן בעלות הענין,
- קביעת מנגנוני פיקוח ע"י הרשות לניע על הגוף המייעץ,
- קביעת איכות חוות הדעת ועומקה וכדומה.

ולעשות פחות שימוש בכלים של הגבלות השוק באמצעות חקיקה. דוגמא לכך הינה אופי הפעילות בתחום בארה"ב אשר גם שם למרות היקף השוק העצום פועלות בתחום שתי

חברות ייעוץ בלבד (Broadridge | ISS) אשר פעילותן מוסדרת באמצעות אימוץ כללים של Best Practice.

4. לגבי ההמלצה לחיזוק המיעוט בחברות פער בנושא¹ העברת החלטות בנושא גיוס חוב, פעילות חדשה, עסקה מהותית לאישור האסיפה.

לדעתנו העברת המשקל בנושאים שלעיל מהנהלת החברה לאסיפה עלולה לפגוע בהתנהלות השוטפת של החברות. כאשר החלטות אלה מתקבלות במהלך העסקים השוטף לא נכון יהיה לדעתנו להעביר שיקול דעת לאסיפה לאור העובדה שרמת המקצועיות בהתנהלות השוטפת של החברה אמורה להיות ממוקסמת ברמת נושאי המשרה אשר חבים לה בחובת זהירות ואמונים. בעוד שלבעלי מניות מטעם המיעוט (לרבות הגופים המוסדיים) אין את הכישורים על מנת לקבל החלטות ניהוליות הקשורות בניהול חברות באופן שוטף הסיכון שבעלי מניות "עוינים" מקרב המיעוט ינצלו את התלות בהם לצורך קבלת החלטות עסקיות שלא לטובת החברה, וכן העובדה שמשך הזמן הנדרש לקבלת החלטות עסקיות מעין אלו צפוי להתארך ולפגוע ברמת –הגמישות העסקית הנדרש לעתים בכדי לנצל מצבי שוק הזדמנותיים. לדעתנו החלטות אלה נדרשות את אישור אסיפת בעלי המניות כאשר החברה מצויה בנקודות קיצון של מינוף יתר, תת רווחיות וכדומה, ניתן להגדיר מצבים בהם שיקול הדעת מועבר לאסיפה. נקודות קיצון אלה ראוי שיוגדרו בחוק. לדעתנו, נושאים אלו צריכים להיות מטופלים דרך המלצות הועדה למינוי דירקטוריון בלתי תלוי, הגברת כוחם ואי תלותם של הדירקטורים החיצוניים וכו. בעוד שנושאים שעולים לאסיפה, צריכים להתמקד יותר בעסקאות בעלי ענין, שכר בעלי שליטה וכו. ששם זכויות המיעוט צריכות להישמר בצורה קפדנית.

¹ סעיף 9 א', עמוד 9 לדוח.