



**אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ**

**נספח:**

**עדכון מדיניות הצבעה**

**2018 - 2017**

**אנטרופי שירותי מחקר כלכלי**

**אפריל 2017**

## תוכן עניינים

1. כהונת בני משפחה בדירקטוריון..... 3
2. קביעת פרמיה ביחס למחיר המימוש בעת הענקת אופציות..... 3
3. קוים מנחים בנושא מענק פרישה ומענק הסתגלות..... 3
4. התחשבות ברמת ממשל תאגידי בשיקולי ההמלצה על סעיפי תגמול ונושאים נוספים..... 4
5. דיון מקדים באסיפות כלליות שטרם דווחו לציבור..... 4
6. כינוס אסיפות בתקופות המאופיינות בעומסי שיא..... 5

אנו מתכבדים להציג לכם את העדכון למדיניות ההצבעה של אנטרופי לשנים 2017 - 2018 שהתגבש על ידינו לאחר דיון רחב שנערך בחודשים האחרונים עם נציגי משקיעים מוסדיים, יועצים מקצועיים וכן נציגי חברות ציבוריות. תהליך העדכון כלל למידה של המגמות בעולם בקרב חברות הייעוץ המובילות למוסדיים, מצב השוק וצרכי המשקיעים תוך שימת לב נמשכת למצב הרגיש והייחודי של שוק ההון הישראלי בתקופה של שינויים משמעותיים בתחום הרגולציה המשפיעים על כלל השחקנים בשוק, מנפיקים ומשקיעים והעדפותיהם ביחס לשווקים מקבילים.

### **1. כהונת בני משפחה בדירקטוריון**

במדיניות ההצבעה של אנטרופי קיימת המלצה לגבי הגבלת כהונה של בני משפחה בדירקטוריון של חברה משפחתית עד לשלושה בני משפחה בדירקטוריון ללא קשר לגודלו של הדירקטוריון.

מניסיונו בשנים האחרונות, בעת גיבוש ההמלצה ביחס לנושא זה, נכון יהיה להתחשב בגודל הדירקטוריון ובשיעור הדירקטורים הבלתי תלויים ולקבוע את הרף המקסימאלי של בני המשפחה בדירקטוריון, באופן יחסי ולא באופן מוחלט המתעלם מגודל הדירקטוריון. על מנת לייצר סרגל מדידה אחיד שמתחשב בגודל הדירקטוריון ובהרכבו אנו מעדכנים את המלצתנו כך שנמליץ להתנגד למינוי דירקטורים שהינם קרובי משפחתו של בעל השליטה (כולל בעל השליטה עצמו) בכל מקום בו הם מהווים למעלה משליש מסך הרכב הדירקטוריון וזאת חלף שלושה דירקטורים כיום.

### **2. קביעת פרמיה ביחס למחיר המימוש בעת הענקת אופציות**

היות ולעיתים הענקת אופציות בפרמיה משמעותית יכולה להוביל להענקת כמות אופציות גדולה באופן משמעותי (בהשוואה לכמות שהיתה מוענקת אלמלא קיומה של פרמיה) ובכך גם לשיעור דילול פוטנציאלי גבוה יותר לציבור ביחס לחלופות אחרות, הקריטריונים שייבחנו על ידנו יתייחסו גם להיבטים נוספים כגון תקופת ההבשלה המינימאלית, שיעור הדילול המקסימאלי וכן שווי ההטבה הנגזר מהענקת רכיבים הוניים, וזאת בהתאם למאפייני הענקה והחברה הרלוונטית.

בהמשך לעדכונים קודמים בנושא זה ובהתאם לפרקטיקה מקובלת, אנו מעדכנים את המלצתנו הרוחבית לקביעת פרמיה על מחיר השוק בעת הענקת אופציות לנושאי משרה, כך שנושא זה ייבחן על ידינו בהתאם לפרמטרים נוספים אחרים ותוך התחשבות בנסיבות העניין.

### **3. קיום מנחים בנושא מענק פרישה ומענק הסתגלות**

לעתים אנו מתקשים למצוא צידוק כלכלי לשלם לנושא משרה פורש, מנקודת מבטה של החברה וכלל בעלי מניותיה, מענקים עודפים בעת סיום יחסי עובד מעביד. ביחוד שהטיפול במענק הפרישה הינו על פי רב דיון בדיעבד ביחס לתרומתו של המנהל ו/או בגין סייגים משפטיים (כגון: אי תחרות). קיים צורך להסדיר נושא זה על מנת להפחית את סימני השאלה המתעוררים עקב כך ולכן נמליץ כי תתווסף הגבלה לפיה היקף מענק פרישה ו/או מענק הסתגלות לא יעלו גם יחד על שישה חודשי שכר זאת בנוסף לתקופת ההודעה המוקדמת המוגבלת לתקופה של עד שישה

חודשים. במקרים יוצאי דופן, לרבות תרומה משמעותית של נושא המשרה, ותק רב שנים וקביעת הגבלות בגין אי-תחרות, אנו נשקול חריגה מרף זה.

#### **4. התחשבות ברמת ממשל תאגידי בשיקולי ההמלצה על סעיפי תגמול ונושאים נוספים**

במהלך שנת 2016 התחלנו לפרסם דירוג סיכון ממשל תאגידי במסגרת שירותי חוות הדעת לקראת האסיפה הכללית מתוך רצון להטמיע את השימוש בשיקולי ממשל תאגידי על ידי משקיעים מוסדיים כחלק משיקולי ההצבעה שלהם לקראת האסיפה הכללית. שינוי זה הינו חלק בלתי נפרד ממדיניות אנטרופי, בדבר החשיבות שבהעצמת תפקיד הדירקטוריון ועידוד מינויים של דירקטורים מקצועיים ועצמאיים בכדי לתרום לשיפור הממשל התאגידי בחברה.

הרחבת הנושאים שעל סדר יום אסיפת בעלי המניות לאור תיקוני החקיקה האחרונים (תיקון מספר 16 ו 20 לחוק החברות והחוק להגבלת שכר בכירים) וכן הדרישה לאישור ברוב מיוחד ביחס לנושאי תגמול ושכר, נובעים לגישתנו, מירידה ברמת האמון בין בעלי מניות המיעוט לבין הנהלת החברה והדירקטוריון. משכך, בכל מקום בו הערכתנו היא כי לחברה התנהלות ראויה לאורך זמן וכי רמת הממשל התאגידי בה גבוהה, אנו נעודד גמישות ניהולית ומשקל גבוה יותר לשיקול דעת הדירקטוריון בכלל, ולוועדת התגמול בפרט, בקביעת יעדי והיקפי התגמול לנושאי משרה.

לכן, על מנת לחזק את הקשר בין שיקולים שנכון לשקול בעת הצבעה באסיפה כללית לבין רמת הממשל התאגידי בחברה, החלטנו לכלול בהמלצות לקראת האסיפה הכללית שיקולים שמהותם היא רמת הממשל התאגידי ומידת הסיכון הממשל התאגידי הנגזר מכך, בחברה מזמנת האסיפה.

לכן, החל מפרסום מדיניות ההצבעה לשנת 2017, במקרים בהם ציון הממשל התאגידי הינו לפחות Advanced, הדירוג הגבוה ביותר שניתן על ידי אנטרופי לממשל תאגידי, כאשר הקריטריונים שנקבעו ביחס לסעיפים העולים לסדר היום אינם חורגים באופן מהותי מהקווים המנחים שנקבעו במדיניות אנטרופי, אנו נשקלל את נושא סיכון הממשל התאגידי, כך שההמלצתנו תהיה חיובית לגבי נושאי התגמול לגבי נושאי משרה שהינם שכירים, שעל סדר היום וכן בנושאים נוספים שעניינם מבנה ואיכות עבודת הדירקטוריון.

#### **5. דיון מקדים באסיפות כלליות שטרם דווחו לציבור**

בשנים האחרונות חל ריבוי בפנייה של חברות לאנטרופי זמן רב לפני דיווח רשמי על זימון האספה ולעיתים אף לפני העלאת הנושא לדיון בהנהלה ו/או בדירקטוריון. לאור שינויים תכופים ברגולציה ובפרט בנושאים בהם נדרש רוב מיוחד וכן לאור רצוננו לספק מענה שירותי והולם לחברות ציבוריות, מרבית פניות אלו זכו עד היום למענה. יחד עם זאת, אנו סבורים, כי דיון מקדים הינו בעל השפעה שלילית על תהליכי העבודה השוטפים בחברה ועלול להפחית את האחריות המוטלת על הדירקטורים והמנהלים בחברות. דיון מקדים עשוי גם ליצור הפליה בין החברות, ואף עשוי להטות את המתווה הסופי האופטימלי ביותר בראיית בעלי מניות המיעוט. לאור ריבוי המקרים חשיבות ורגישות הנושא, אנו מעדכנים את התייחסותנו וזאת בדומה

לפרקטיקה מקובלת גם בחברות ייעוץ בינלאומיות דומות, כי דיון בנושאי האסיפה יתקיים רק לאחר פרסום נושאי האספה לציבור.

#### **6. כינוס אסיפות בתקופות המאופיינות בעומסי שיא**

אנטרופי עוסקת במתן המלצות לעשרות אלפי החלטות באספות כלליות בשנה ומול מאות מנפיקים. במקביל, נדרשים הגופים המוסדיים, לקבל החלטות, גם בהתבסס על המלצת אנטרופי, לעיתים תחת לחץ תפעולי כבד בתקופה של עומסי שיא (כדוגמת תקופות חגים וסופי שנה). לעיתים תכופות אנו מוצאים כי חברות רבות מכנסות מספר אספות כלליות מידי שנה, אשר כל אחת מהן עוסקת בנושאים שונים שלעתים נובעים מצרכי השעה וזאת בנוסף לאסיפה השנתית. ריבוי האסיפות פר חברה ובפרט בתקופות המאופיינות בעומס, מביא לכך שכלל המערכת המטפלת בנושא זה עובדת תחת לחץ. מצב זה אינו מאפשר לגופים המוסדיים ולחברות הייעוץ למצות את הטיפול הראוי, בהיבט המקצועי, בהיבט הכלכלי ואף בהיבט הממשל התאגידי. צמצום האספות וריכוזן לאספה אחת, אשר תרכז את כלל הנושאים העומדים לדיון באותה שנה, תאפשר להפנות משאבים רבים יותר לצורך הממשק עם החברה ונציגיה. בלימוד הנושא במדינות מקבילות בעולם ובחברות בינלאומיות כגון ISS, מצאנו כי קיימת המלצה של חברות הייעוץ (ואף של הגופים המוסדיים עצמם) להמעיט בזימון אספות ולרכזם לאספה אחת, ואף לא לכנס אספות בתקופות עומס כגון בסוף השנה. מעבר לכך שריבוי אספות בפרק זמן קצר מונע מבעלי המניות של החברה לבחון באופן מיטבי את כלל הנושאים העולים לסדר היום, כאשר הנושאים מפוזרים במספר אספות קיימת פגיעה ביכולת החברה להציע תמונה מלאה לבעלי המניות. כמו כן, כינוס מספר אספות בשנה משיט עלויות רבות על החברה ושואב זמן ניהולי משמעותי ממנהליה ונציגיה. לכן, אנו מעודדים את החברות לרכז את הנושאים ולכנס אסיפות כלליות ומיוחדות, כך שתיערך אסיפה כללית אחת המרכזת את כלל הנושאים הרלוונטיים באותה שנה, בדומה למקובל בחברות זרות. נושא זה יקבל ביטוי בהערכת הממשל התאגידי של החברות.