

## אנטרופי ממשל תאגידי תמצית תמונת מצב ממשל תאגידי ואחריות תאגידית בחברות מדד ת"א 125

בימים אלו פרסמנו את הערכות הממשל תאגידי והאחריות תאגידית המעודכנות של חברות ת"א 125 וזאת בהתבסס על המודלים של אנטרופי ועל בסיס מידע ציבורי מדוחות שנת 2020, דיווחי החברות וכל מידע ציבורי רלוונטי אחר שפורסם עד למועד ביצוע הערכה (נכון לחודש יולי 2020).

הערכות אלו מתבססות על 2 מודלים שפותחו על ידנו:

- **מודל הערכת ממשל תאגידי** – מודל שהושק בשנת 2016 ועודכן לאורך השנים מתוך מטרה ליצר שיח בין המשקיעים למנפיקים ולהוות כלי מדידה והשוואה מקיף המתבסס על מידע שנאסף על פני תקופת זמן. המודל מספק דוח הערכת סיכון ממשל תאגידי בהתאם לסקאלת דירוגים (הנמוך שלילי והגבוה מתקדם פלוס), וזאת ביחס לכלל החברות, לענף ולמדד [מדרג שנע בין הערכה שלילית להערכה מתקדמת+, ראו את מדרג הערכה על פי המודל בנספח בסוף המסמך]. המודל הינו ייחודי ומבוסס מידע רחב שנאסף ביחס לכלל החברות הציבוריות בישראל (125 פרמטרים לכל חברה). למודל 4 קטגוריות עיקריות: (א) דירקטוריון והנהלה; (ב) ביקורת; (ג) מחזיקי עניין, שקיפות, ניהול סיכונים וציות; (ד) מדיניות תגמול. לפני כשנה השקנו קטגוריה נוספת המבוססת על ההערכה שמתקבלת בהתאם למודל אחריות תאגידית של אנטרופי. נכון להיום קטגוריה זו מהווה בונס בלבד ואינה גורעת מדירוג הערכת הסיכון ממשל תאגידי, זאת מתוך מטרה ליצר שיח חיובי המעודד חברות לפעול וליזום תהליכים מפחיתי סיכון בתחום זה.
  - **מודל אחריות תאגידית (ESG)** – מודל אנטרופי להערכת אחריות תאגידית של המנפיקים הושק לפני שנה על מנת לתת מענה לגופים מוסדיים ומשקיעים אשר מבקשים להוסיף כלים לתהליך ההשקעות הקיים ולבחון את השקעותיהם בדרך של השקעות אחראיות ולאפשר להם לתקשר עם המנפיקים בהיבט זה, באופן יעיל וממוקד. המודל מורכב מארבע קטגוריות עיקריות: כללי, סביבתי, חברתי וממשל תאגידי ובהן כ- 50 פרמטרים שונים הנאספים ביחס לכל חברה בשוק ההון.
- באמצעות המודל אנו מייצרים דוח הערכה ייעודי ומפורט לכל מנפיק אשר סוקר את הערכת האחריות התאגידית ונותן דירוג בהתאם למדרג הערכה של המודל [מדרג שנע בין הערכה חלשה ועד מתקדמת, ראו תיאור של מדרג הערכה בנספח בסוף המודל].
- הדוח משמש ככלי עבודה יעיל לניהול השקעה גם בהסתכלות בהיבטי אחריות תאגידית. בהתאם לדוח ניתנת השוואה של המנפיק ביחס למדד הרלוונטי, לענף הרלוונטי ולכלל החברות. הדוח גם נותן הערכה, פירוט ומידע לגבי כל קטגוריה (כאמור 4 קטגוריות). כך שניתן לבסס את הבחינה של המנפיק גם ביחס לכל קטגוריה רלוונטית.

בהקשרים אלה חשוב לציין כי:

- ← המודלים של אנטרופי מתוחזקים באופן שוטף (ובאירועים מהותיים) ומידי שנה (בסמוך לפרסום הדוחות השנתיים) אנו סוקרים את כלל החברות מידי שנה.
- ← הערכות השונות נגישות ללקוחות המוסדיים אולם הדירוגים השוטפים מפורסמים באתר האינטרנט של אנטרופי ונגישים לכל.

### התייחסות למשבר הקורונה בהיבט ממשל תאגידי

להערכתנו הנתונים המוצגים בהמשך, הנכונים לדוחות שנת 2019 ולדיווחי החברות בחודשים האחרונים, עדיין אינם משקללים את מלוא הסיכון הפוטנציאלי ממשבר הקורונה אשר עלול להתבטא בפיחות בתשומות המושקעות בהיבטי ממשל תאגידי ולבקורות בכלל.

ארגונים רבים החווים את משבר הקורונה בפגיעה עסקית משמעותית עוברים תהליכי התייעלות ושינויים עסקיים אשר ללא ספק פוגעים ביכולת הארגון לבצע את הבקורות כפי שנעשו לפני כן.

יתרה מכך, גם בהתבסס על מחקרים שונים לגבי משברים היסטוריים, אנו נוכחים לראות כי בתקופות אלו תשתיות הבקרה השוטפות נפגעות וקיים חשש גובר לביצוע פעולות שאינן מתיישבות עם אינטרס מחזיקי העניין. בנוסף תקופות אלו מאופיינות בהקלות שונות בהנחיות הרגולציה והפחתה בתשומות המושקעות בתהליכי ניהול הסיכונים, לצורך התייעלות.

אמנם זה אך טבעי בתקופות אלו להתייעל בהוצאות הנגזרות מהנחיות רגולציה, ניהול סיכונים וממשל תאגידי, אך יחד עם זאת על המשקיעים לבחון כי התייעלות זו אינה פוגעת באופן ישיר או עקיף במחזיקי העניין כאמור.

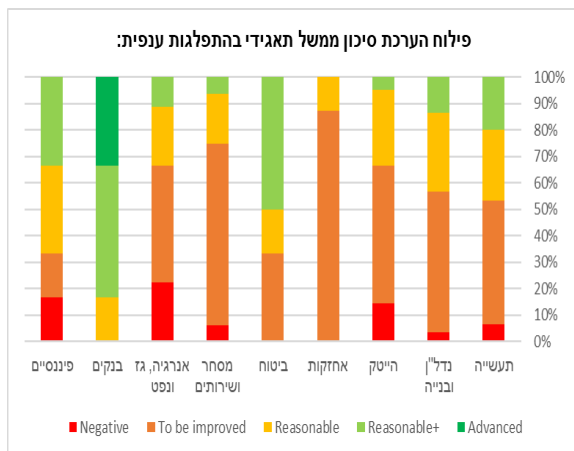
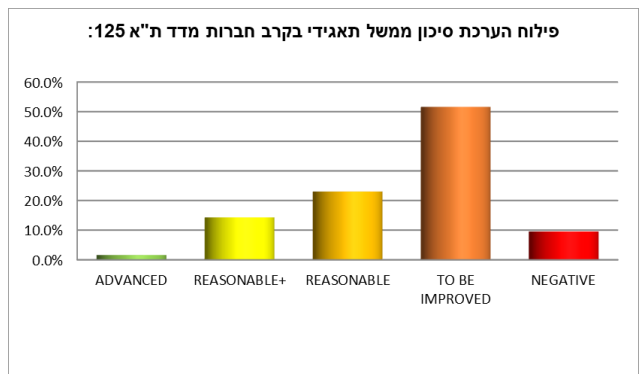
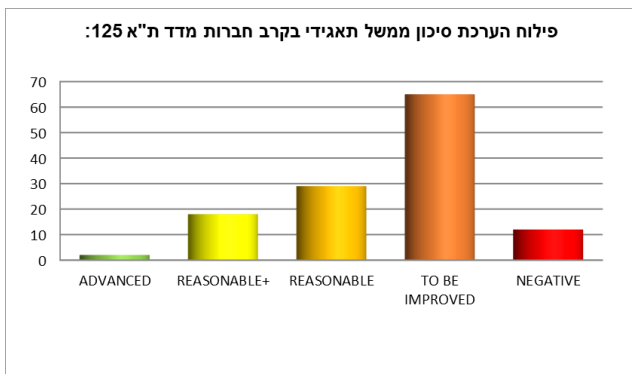
הדבר אך נכון עוד יותר בחברות ריאליות שם היבטי הממשל תאגידי פחות נשענים על רגולציה ייעודית כפי שמקובל בענפי הבנקאות, הביטוח והפיננסיים.

אנו באנטרופי מבצעים מעקב שוטף אחר אינדיקטורים לסיכון (KRIs) ואינדיקטורים ביצועיים (KPIs) ואינדיקטורים לבקרה (KCIs) אשר יכולים לתמוך ולהצביע על שוני בתהליכי הבקרה והממשל התאגידי.

**שינויים של הערכת הממשל תאגידי של החברות ת"א 125 ביחס לשנה קודמת**

מהסתכלות בהערכות השונות ובנתונים שנאספו לגבי חברות ת"א 125 נכון לחודש יולי 2020, ניתן להבחין במספר נקודות מעניינות:

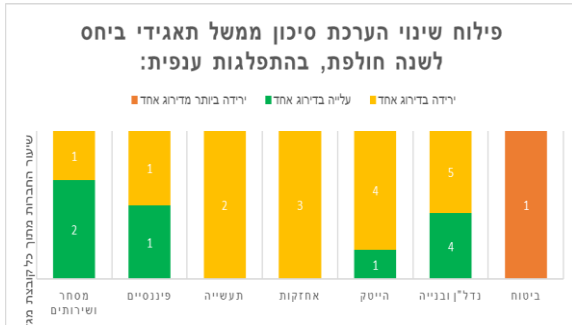
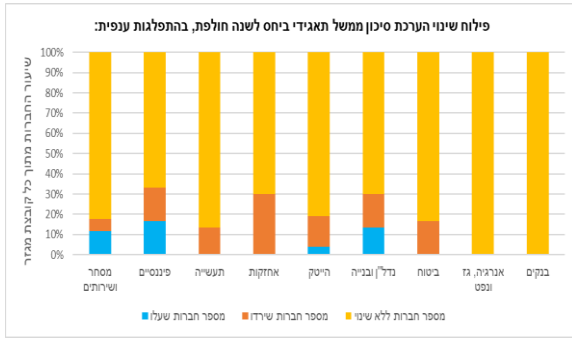
- 49 מבין חברות המדד הן בדירוג סביר ומעלה. מדובר בשיעור של 39% מבין כלל חברות המדד.



- בהסתכלות על הערכת הממשל תאגידי בכל ענף:

- ← ניתן לראות כי המנפיקים בענפי הבנקים, ביטוח, ופיננסיים הם אלו המאופיינים בממשל תאגידי גבוהה. בענפים אלו יותר ממחצית מהמנפיקים הם בעלי דירוג סביר ומעלה.
- ← ענף הנדל"ן וענף התעשייה מאופיינים בחלוקה יחסית שווה של מנפיקים על פני סקלת הערכה – כך ששיעור המנפיקים בעלי הערכה גבוהה של דירוג סביר ומעלה בענף הנדל"ן וענף התעשייה, הוא 43% ו-47%, בהתאמה, מכלל הענף.
- ← ענפי ההייטק, אחזקות, מסחר ושירותים, ואנרגיה גז ונפט מאופיינים במנפיקים עם ממשל תאגידי נמוך יחסית.

- מבין כלל החברות במדד ת"א 125 ב- 25 חברות חל השנה שינוי בהערכת המשל תאגידי ביחס לשנה קודמת.



- ניתן לראות שהשינויים התרחשו בכלל הענפים, למעט בענף הבנקים וענף האנרגיה, גז ונפט שם לא היה שינוי בהערכת המשל תאגידי ביחס לשנה קודמת.
- בענף הביטוח חל שינוי בדירוגה של חברה אחת הבא לידי ביטוי בירידה הערכת המשל תאגידי של החברה ביותר מדירוג אחד.
- בענף הנדל"ן חל שינוי בדירוג של תשע חברות ביחס לשנה שעברה: בארבע מבין החברות עלה הדירוג ובחמש חברות הדירוג ירד.
- בענף ההייטק בארבע מהחברות הייתה ירידת דירוג לעומת חברה אחת בה היתה עליה בדירוג.
- בענף האחזקות והתעשייה השינויים היו רק בדרך של ירידת דירוג.
- בענף המסחר והשירותים לשתי חברות עלה הדירוג ולחברה אחת הדירוג ירד.

### תמונת מצב חברות ת"א 125

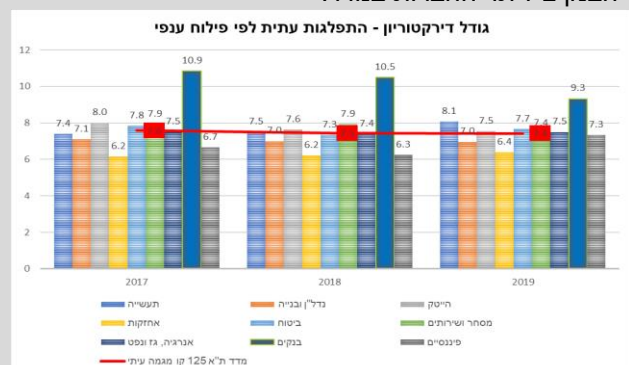
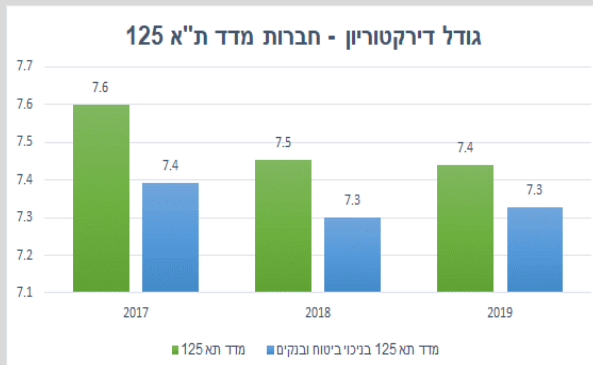
בעשור האחרון הושקעו משאבים רבים בעולמות המשל תאגידי בחברות ציבוריות. רבות נכתב על הגורמים השונים שהביאו לשיפור בהיבטי ממשל תאגידי. בתחילת העשור היתה זו הרגולציה (תיקון 16 ותיקון 20 לחוק החברות, ועדת הריכוזיות והשינויים שהתרחשו בעקבותיה ועוד) אשר הביאה לשינוי במשקל הסגולי של בעלי המניות מהציבור (והגופים המוסדיים) ובתפקידם בעיצוב מחדש של המארג המשל תאגידי בחברות הציבוריות.

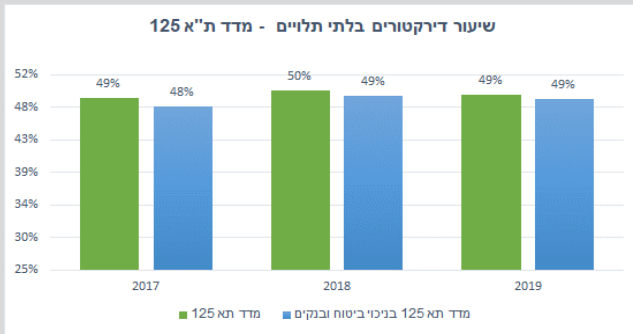
לאחר מכן הרגולציה פינתה את המקום לפרקטיקת Best Practice שהתבטאה בין היתר בעשייה אקטיבית של גופים מוסדיים (לדוגמה מינוי דירקטורים) ושימוש במודלים ואימוץ תהליכים וכלי עבודה מתודולוגים לקידום היבטי ממשל תאגידי ואחריות תאגידי (ובניהם גם המודלים של אנטרופי).

כאשר בוחנים את תמונת המצב הנוכחית של היבטי ממשל תאגידי בחברות מדד ת"א 125 על פני שלוש השנים האחרונות נראה כי תמונת המצב המשל תאגידי נמצאת במצב סטגנטי. החשש הוא שעקב המשבר הנוכחי שבו אנו נמצאים כיום, יתכן כי נראה בעתיד ירידה במשאבים המושקעים בממשל תאגידי וכתוצאה מכך עליה של רמת הסיכון של המנפיקים לאורך זמן.

### דירקטוריון

**גודל הממוצע של דירקטוריון חברות ת"א 125** הינו 7.4 (7.3 בניכוי בנקים ובחברות ביטוח). ניתן לראות כי גודל זה כמעט ולא השתנה בשלוש השנים האחרונות. היבט מעניין הוא שלאור הנחית רגולציה הקובעת כי גודל מקסמלי של דירקטוריון בנק גדול לא יהיה גדול מ- 10 דירקטורים, הבנקים הגדולים צמצמו את גודל הדירקטוריון בשנים האחרונות (ראו בגרף שלהלן כי הגודל הממוצע יורד מ 10.5 בשנת 2017 ל 9.3 נכון לסוף שנת 2019). היבט זה הביא לצמצום הפער בין הבנקים ליתר החברות במדד.



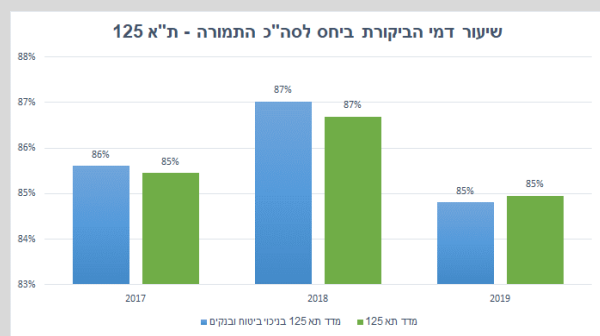
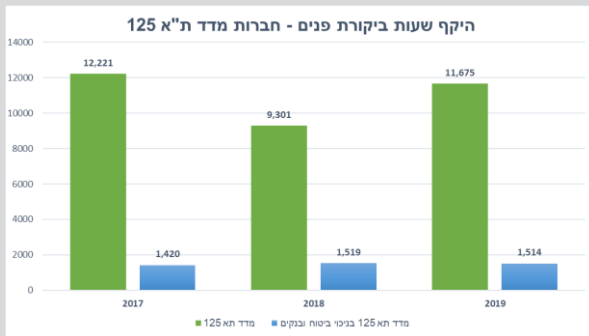


**שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים** בחברות מדד 125 עומד על ממוצע של 49%. ניתן לראות כי נתון זה כמעט ולא השתנה ב 3 שנים האחרונות ואינו שונה בין חברות הריאליות לבנקים ולביטוח.

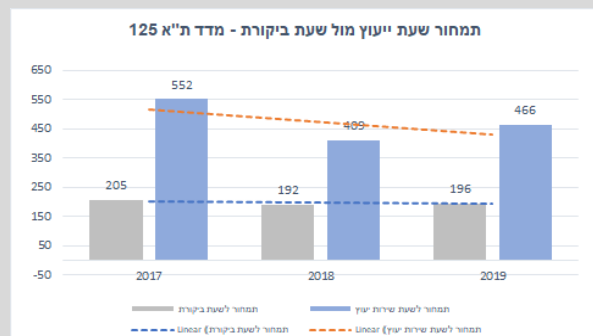
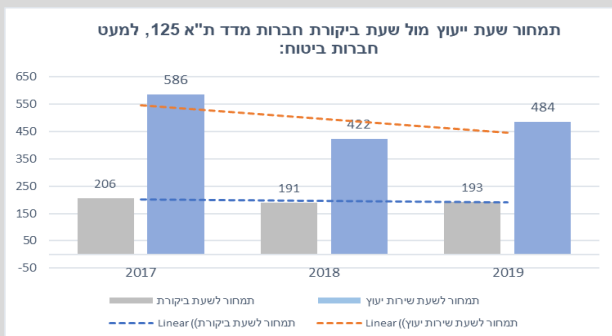
### ביקורת

בהסתכלות על שעות המושקעות **הביקורת הפנימית** ניתן לראות כי היקף השעות הממוצעות בחברות ת"א 125 לא השתנה מהותית, למעט בשנת 2018. בשנת 2019 ממוצע השעות חוזר להיות דומה זה של שנת 2017. ניתן עוד לראות הירידה בשנת 2018 מגיעה מהבנקים והביטוח.

בהקשר של התמורה המשולמת **לרואה החשבון המבקר**, הרי שעיקר השירותים שניתנים הם בגין שירותי הביקורת החיצונית ושיעור התמורה של שירותים אלו ביחס לכלל התמורה לא השתנה בשנים האחרונות ועומד על כ- 85%.



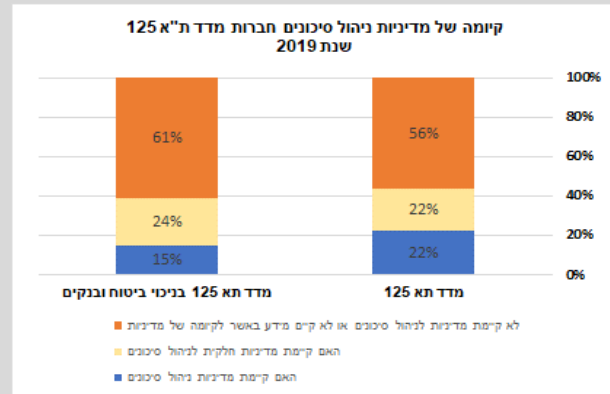
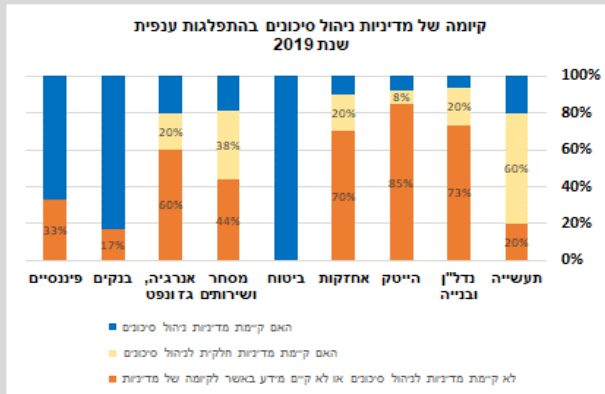
בהסתכלות על שירותי הביקורת החיצונית, ניתן לראות כי תמחור השעות הביקורת נמוך משמעותי מתמחור שעת ייעוץ שניתנת על ידי אותה הפרמה. עוד ניתן לראות כי התמחור הממוצע של שעת ביקורת וייעוץ נכון לדוחות 2019 נמוך מהתמחור שהיה מקובל בשנת 2017 אם כי גבוה ביחס לזה של השנה הקודמת. נציין כי נתונים אלו אינם כוללים את הבנקים היות ומידע זה אינו נכלל בדיווחים חברות אלו.



## ניהול סיכונים אכיפה וציות

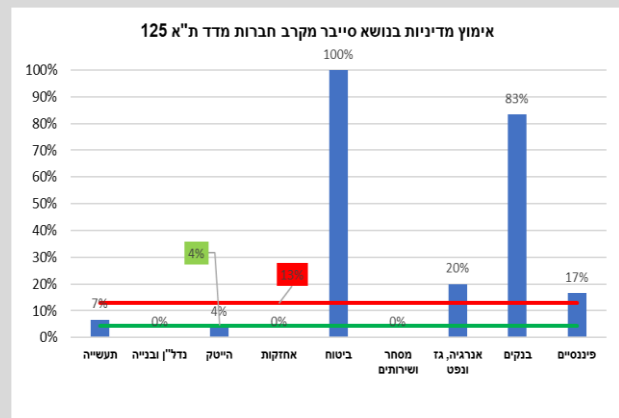
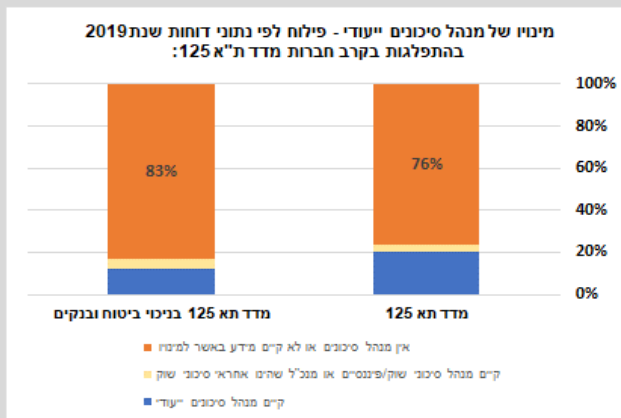
משבר הקורונה המתרחש בחצי שנה האחרונה הינו אירוע משברי עולמי שטרם נראה כדוגמתו. כבר בתחילת המשבר היה ניתן היה למפות את האירוע כסיכון מז'ורי שהתממש, המשלב מספר סיכונים על ובעל השפעה משמעותית על הפעילות הכלכלית בישראל ובעולם. היבט ניהול סיכונים בחברות העיסוקיות מתחדד ברקע אירוע זה ולדעתנו המקצועית עולה צורך מהותי לשינוי סדרי העדיפויות ותפיסת ניהול הסיכונים בעולם העסקי, ובפרט בחברות ריאליות.

ניתן לראות בתמונת מצב נכון לדוחות שנת 2019, כי קיים פער גדול באימוץ ויישום מדיניות ותהליכים הנוגעים לפעילות הניהול סיכונים בין חברות ריאליות לחברות פיננסיות. בשונה מחברות פיננסיות (בנקים, ביטוח, בתי השקעות), למרבית מהחברות הריאליות אין כל מדיניות לניהול סיכונים וחלקן מסתפקות באימוץ מדיניות הנוגעת לסיכונים הפיננסיים בלבד.

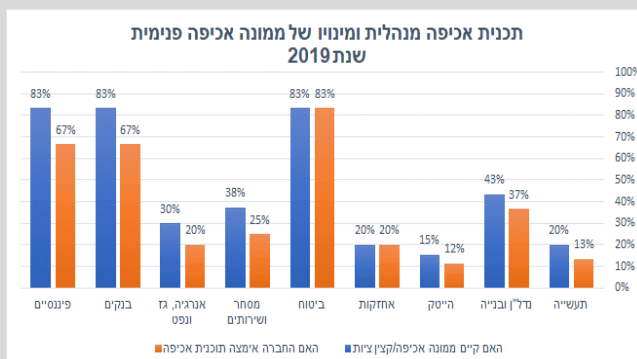


בנוסף לכך ניתן גם לראות כי במרבית מהחברות הריאליות במדד ת"א 125 אין מנהל סיכונים ייעודי.

נקודה נוספת מעניינית בהיבט ניהול סיכונים הרלוונטית לתקופה הנוכחית היא נושא של סיכון סייבר, סיכון משמעותי על כל ארגון בימים אלו. ניתן לראות כי הבנקים וחברות הביטוח מהוות את עיקר החברות שמדווחות על קיומה של מדיניות סיבר. בניכוי חברות אלו רק ל 4% מכלל חברות ת"א 125 קיימת מדיניות בנושא זה.

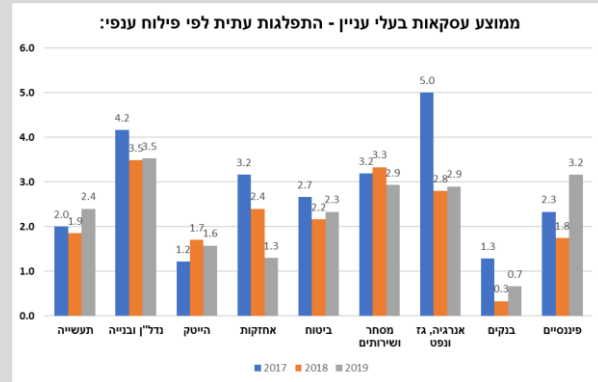
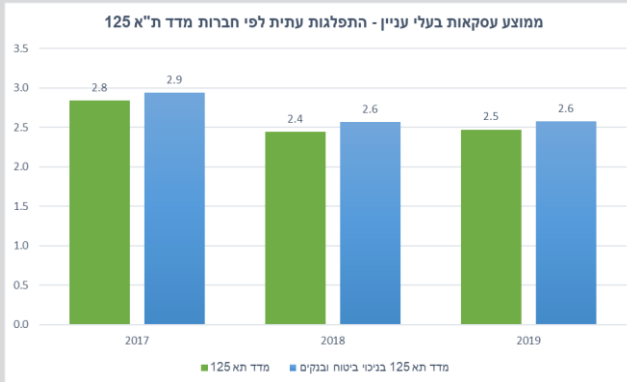


בהיבט האכיפה והציות, הרי שגם כאן ניתן לראות כי המגזר הפיננסי פועל בסטנדרט גבוה מזה הריאלי. מרבית מהחברות הריאליות אינן מדווחות על אימוץ תוכנית אכיפה ועל מינויו של ממונה אכיפה פנימית.



## עסקאות בעלי עניין

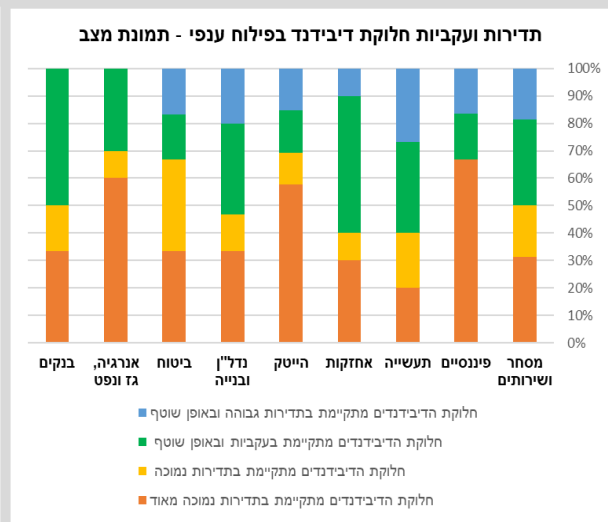
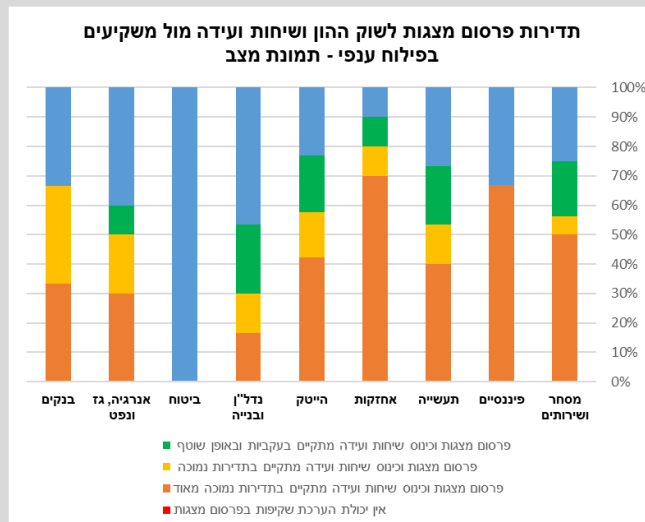
ניתן לראות כי ממוצע עסקאות בעלי עניין בקרב חברות מדד ת"א 125 ירד במעט בשנת 2019 בהשוואה לשנת 2017. בהסתכלות ענפית נראה כי קיימת הפחתה של מספר העסקאות הממוצעות בענף האנרגיה גז ונפט, מסחר ושירותים ובענף הנדל"ן אם כי מספר העסקאות הממוצעות בשנת 2019 גבוה ביחס לממוצע של מדד ת"א 125. בקרב החברות בענף האחזקות, ענף הביטוח וענף הבנקים חלה גם הפחתה במספר העסקאות הממוצעות, כאשר בשנת 2019 הן נמוכות ביחס למדד.



## שקיפות משקיעים ודיבידנד

תמונת המצב נכון למועד פרסום דוחות שנת 2019 מראה כי חלק נכבד מחברות מדד ת"א 125 הנמנות על מסחר ושירותים, תעשייה, אחזקות ונדל"ן, מחלקות דיבידנד בתדירות גבוהה ובאופן שוטף. הפעילות העסקית של חלק מחברות אלו נפגעה באופן משמעותי במשבר הנוכחי ויהיה מעניין לראות את תמונת המצב בשנה הבאה ובמידת הפגיעה בנושא הדיבידנד בחברות אלו.

בהיבט של שקיפות הרי שענף הביטוח וענף הנדל"ן מאופיינים בשקיפות הנוגעת למצגות ושיחות ועידה מול המשקיעים. עוד מעניין לראות שחברות אחזקות מאופיינות בשקיפות נמוכה בהיבטים אלו.



## אחריות תאגידית (ESG)

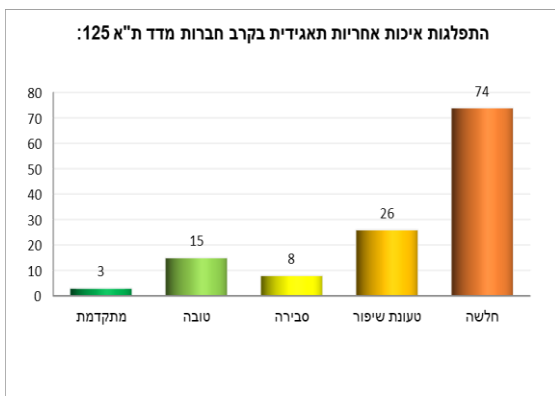
בשנים האחרונות ניתן לראות בעולם גידול במוצרים פיננסיים המשלבים בין היבטים עסקיים, כלכליים ופיננסיים לבין היבטים חברתיים-סביבתיים וזאת מתוך תפיסה כי הפעילויות הנסמכות על היבטים אלו מנוהלים בצורה טובה יותר ומשך נמצאים ברמות סיכון נמוכות.

הגידול נסמך גם על יותר גופי השקעות<sup>1</sup> המשלבים עקרונות של ESG במדיניות ההשקעה, באנליזות ובתהליך קבלת ההחלטות שלהם. אלה דורשים מהישויות בהן הם משקיעים, גילוי ושקיפות נאות בתחומים הנ"ל.

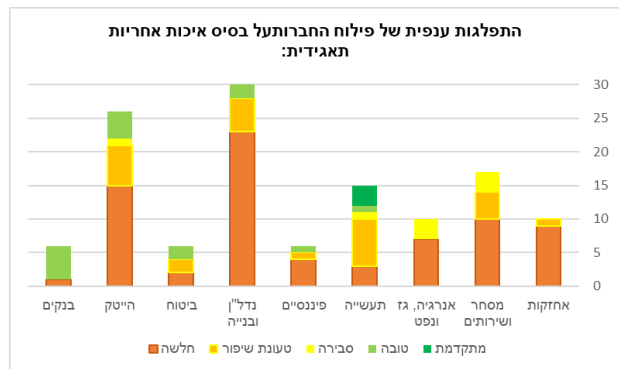
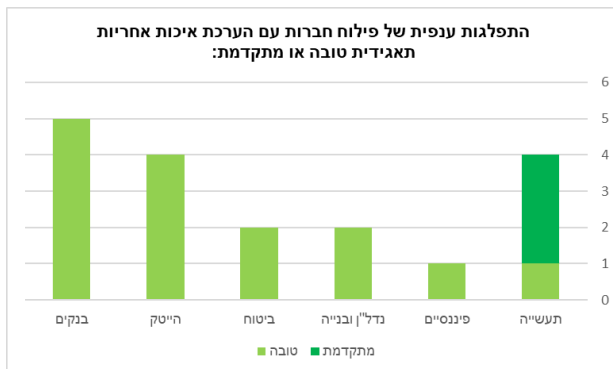
הנושא החל לאחרונה לקבל ביטוי גם במדיניות של גופי השקעה ישראלים, וזאת לאור היבטי רגולציה חדשים ואגב מגמות עולמיות בנושא. לאחרונה פרסמה רשות ניירות ערך מסמך היועצות העוסק בתחום אחריות תאגידית והיבטי גילוי הנוגעים לו.

כאמור מודל אנטרופי להערכת אחריות תאגידית פותח על מנת לתת מענה לגופים מוסדיים ומשקיעים אשר מבקשים לבחון השקעותיהם בדרך של השקעות אחריות ולאפשר למשקיעים לתקשר עם המנפיקים בהיבט זה באופן יעיל וממוקד.

### בתמונת מצב נוכחית ניתן לראות כי

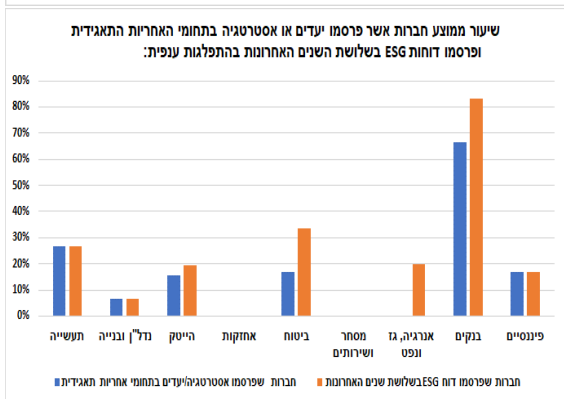
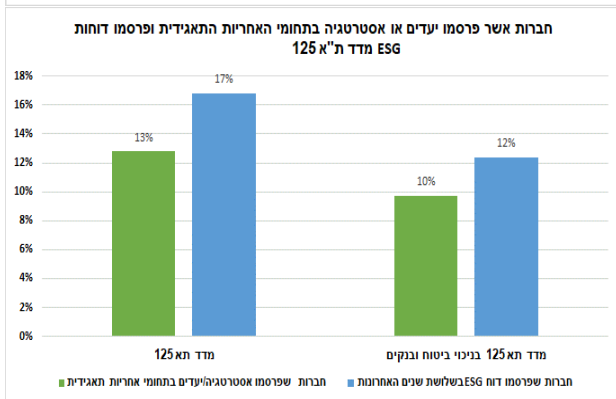
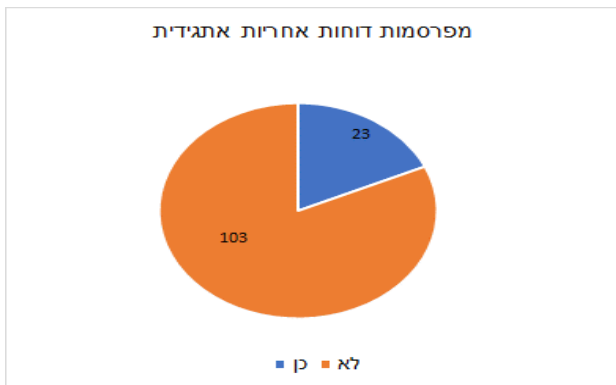


- מרבית חברות מדד ת"א 125 מאופיינות בהערכה חלשה וטוענת שיפור, המעידות על עשייה מועטה של אחריות תאגידית. ניתן לראות כי 26 מבין החברות הן ברמה סבירה ומעלה.
- מבין החברות המאופיינות באחריות תאגידית טובה ומתקדמת, הרי שמשקל של הבנקים וחברות מהתעשייה הוא המשמעותי.
- ניתן לראות כי ענפי האחזקות, מסחר ושירותים ואנרגיה, נפט וגז מתאפיינים באחריות תאגידית יחסית נמוכה.
- ענף הנדל"ן, המשמעותי במדד ת"א 125 (ובבורסה בכלל), מאופיין כמעט כלל חברות בעלות אחריות תאגידית חלשה וטוענת שיפור.

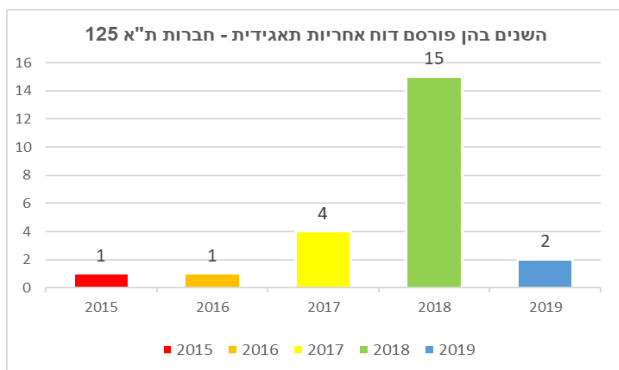


- הדבר אינו מפתיע שכן רק חלק קטן מן החברות עוסק בהיבטי אחריות תאגידית:
  - ← לחלק קטן (16 חברות) יש אסטרטגיה או יעדים עסקיים הנגזרים מהיבטי אחריות תאגידית. השיעור שלהם מכלל חברות המדד עומד על 17% והוא אף נמוך במידה ולא מכלילים את הבנקים וחברות הביטוח.
  - ← חלק קטן מהחברות (23 חברות) מפרסמות למחזיקי העניין דוחות אחריות תאגידית. ניתן לראות כי שיעור החברות אף יורד במידה ולא ומנכים את הבנקים (שנדרשים לפרסם מכורח רגולציה) וחברות ביטוח. ניתן לראות כי חברות במסחר ושירותים וחברות אחזקות כלל לא עוסקות בנושאים אלו.

<sup>1</sup> נכון להיום בהתאם לארגון ה- PRI קיימים כ- 2,500 גופי השקעות שאימצו ושילבו עקרונות ESG.



← חלק מהחברות שכן מפרסמות דוחות, עשו זאת לפני מספר שנים, וניתן להסיק ולהניח שהנושאים השונים המוצגים בדוחות אלו כבר אינם מעודכנים או יתכן אף שאינם נמצאים בליבת העשייה השוטפת.



לסיכום, ניתן לראות נושא הממשל תאגידי המצוי במרכז העשייה של המשקיעים המוסדיים נמצא בשנים האחרונות בסוג של סטגנציה. מרבית הנושאים מטופלים ונצאים ברמה נאותה אך קיימים נושאים שונים הדורשים המשך שיפור והשקעת משאבים כדוגמת ניהול סיכונים בחברות ריאליות. המשבר הנוכחי מייצר משנה תוקף לנושא ניהול הסיכונים. היות וחברות רבות מבצעות תהליכי התייעלות, המשבר גם מעלה חשש להפחתה במשאבים המושקעים בהיבטי ממשל תאגידי.

נושא אחריות תאגידית השוק הישראלי נמצא בחיתוליו. ניתן לראות כי ההיבטים הקשורים לסביבה וחברה, פחות מטופלים על ידי החברות באופן ממוקד. גם המשקיעים המוסדיים פחות עוסקים בנושאי אחריות תאגידית בהיבטי ההשקעה. להערכתנו גם לאור מגמות עולמיות וגם אגב הפנמה בשוק של היתרונות הקיימים ביישום מתודולוגיית ESG, האימוץ של נושא זה בקרב גופים מוסדיים יגבר בשנים הקרובות.



השימוש של המשקיעים במוסדיים במודלים של אנטרופי, בכלים והשירותים השונים הנלווים אליהם, יסייעו בתהליך קבלת החלטות לגבי ההשקעה ו/או החלטות הצבעה בנושאים שונים. בנוסף לכך הסתייעות בהן במסגרת הדיאלוג המתנהל בין המשקיעים לבין החברות השונות, יסייעו גם בהגברת השקיפות ובייצירת שיח ענייני של החברה אל מול מחזיקי העניין.

בברכה,

מתי אהרון, מנכ"ל

אנטרופי ממשל תאגידי

**נספח**

**מדרג מודל ממשל תאגידי**

הגדרות	
ADVANCED+	The level of Corporate Governance was estimated as <b>Very Strong and above average</b> , compared to market benchmark, therefore the probability of CG Risks occurrence are expected to be <b>low</b>
ADVANCED	The level of Corporate Governance was estimated as <b>Strong and above average</b> to market benchmark, therefore the probability of CG Risks occurrence are expected to be <b>low</b>
REASONABLE+	The level of Corporate Governance was estimated as <b>Basic and average or above average</b> compared to market benchmark, therefore the probability of CG risks occurrence are expected to be <b>moderate</b>
REASONABLE	The level of Corporate Governance was estimated as <b>Basic and mostly equal</b> to market benchmark or lowest, therefore the probability of CG risks occurrence are expected to be <b>moderate</b> .
TO BE IMPROVED	The level of Corporate Governance was estimated as <b>Low and mostly below average</b> , compared to market benchmark, therefore the probability of CG risks occurrence are expected to be <b>high</b>
NEGATIVE	The level of Corporate Governance was estimated as <b>Very Low</b> and mostly below average, compared to market benchmark, therefore the probability of CG risks occurrence are expected to be <b>high</b>

**מדרג מודל אחריות תאגידית (ESG)**

מדרג הערכה					פירוט לגבי הערכת האחריות התאגידית
4-מתקדמת	3 – טובה	2 - סבירה	1 - טעונת שיפור	0- חלשה	
רמת האחריות של התאגידית של המנפיק מוערכת כמתקדמת ומעל הממוצע, בהשוואה למזדי הבנצ'מארק	רמת האחריות התאגידית של המנפיק מוערכת כטובה ומעט מעל הממוצע, בהשוואה למזדי הבנצ'מארק	רמת האחריות התאגידית של המנפיק מוערכת כסבירה ובממוצע, בהשוואה למזדי הבנצ'מארק	רמת האחריות התאגידית של המנפיק מוערכת כטעונת שיפור ומתחת לממוצע, בהשוואה למזדי הבנצ'מארק	רמת האחריות של התאגידית של המנפיק מוערכת כחלשה ומתחת לממוצע, בהשוואה למזדי הבנצ'מארק	