



ר שות ניירות ערך

שולחן עגול בנושא:

אקטיביזם מוסדי בשמירה על ממשל תאגידי והגנה על עניינם של המשקיעים

ההכרה בחשיבותו של אקטיביזם מוסדי מקובלת כיום בשוקי הון ברחבי העולם ומשקפת עמדה לפיה פעילותם של משקיעים מוסדיים יכולה לשמש אמצעי לחיזוק ההגנה על עניינם של המשקיעים ולפיקוח אפקטיבי על הקפדת החברות על ממשל תאגידי.

המונח "אקטיביזם מוסדי" מייצג תפיסה הרואה את המשקיעים המוסדיים כמשקיעים בעלי מאפיינים מיוחדים, ומכך נגזרת ציפייה כי לא יסתפקו בהשקעה פסיבית בחברות נסחרות, אלא ינקטו פעולות אקטיביות כדי לשמור על ממשל תאגידי תקין ולדאוג לאינטרסים של בעלי היחידות המשקיעים באמצעותם, ולטובתם הכללית של בעלי המניות ובעלי אגרות החוב.

הפעולות האקטיביות יכולות לבוא לידי ביטוי במישורים שונים: מתן משקל להיבטי ממשל תאגידי במדיניות ההשקעה של הגוף המוסדי, השתתפות באסיפת בעלי מניות ואסיפת בעלי אגרות חוב, מעורבות בגיבוש הרכב הדירקטוריון, הגשת תובענות ייצוגיות ונגזרות, מעורבות בהסדרי חוב, מעורבות בניסוח תנאים בשטרי נאמנות, ועוד.

לאחרונה, לאור העובדה שמרבית הגופים המוסדיים בארץ, כמו גם במדינות מערביות אחרות, התקשרו עם חברות ייעוץ המתמחות במתן המלצות לעניין אופן ההצבעה באסיפות כלליות (Proxy Advisor), עלה לדיון ציבורי היקף האקטיביזם המוסדי בהקשר של חובת ההשתתפות באסיפות אלה.

לצד היתרונות הגלומים בהסתייעות בחברות הייעוץ, כגון הוזלת עלויות וצמצום ניגוד עניינים ישנם מספר סיכונים פוטנציאליים הכרוכים בפעילות הייעוץ ובהם חשש לחוסר מקצועיות, העדר שקיפות, ריכוז כוח ידי חברת ייעוץ גדולה וכד'. בנוסף, מתעוררות שאלות מצד הגופים המוסדיים באשר לאופן ההסתייעות הראוי בחברות הייעוץ. על רקע זה פרסמה לאחרונה הרשות להערות הציבור מסמך עקרונות ראויים להסדרת פעילות חברות הייעוץ למוסדיים (http://www.isa.gov.il/Download/IsaFile_7575.pdf). המסמך מטפל בן היתר בסוגיות העוסקות בכשירות מקצועית של חברת הייעוץ ועובדיה; מתודולוגיה, מדיניות הצבעה והמלצות באשר לאופן ההצבעה באסיפות כלליות; מגבלות על ניגודי עניינים פוטנציאליים; וסוגיות בנוגע לקשר ולהתנהלות של החברה המייעצת עם החברה העורכת את האסיפה לקראת מתן המלצה בעניינה. בנוסף וכצעד משלים, בכוונת הרשות לפרסם בקרוב הנחייה שתסדיר את האחריות המוטלת על מנהלי קרנות נאמנות בעת

התקשרותם עם חברות ייעוץ, לרבות בדיקות הנאותות שעל מנהל קרן לבצע בעת ההתקשרות והגדרת תנאים לעניין אופן ההסתמכות של מנהל הקרן על המלצת חברת הייעוץ.

כחלק ממדיניות הרשות, אשר קיבלה ביטוי ב"מפת הדרכים" שפורסמה על ידה בחודש ספטמבר 2012, לשמוע את הגופים המפוקחים בתהליך ההסדרה, החליטה הרשות לקיים "שולחן עגול" רב-משתתפים ובו להעלות לדיון ציבורי את השאלות הבאות:

1. היקף האקטיביזם המוסדי בשמירה על ממשל תאגידי והגנה על עניינים של המשקיעים, ובתוך כך

התייחסות לשאלות הבאות: האם הגופים המוסדיים צריכים להיות מעורבים יותר מכפי שהם מעורבים כיום בקידום ממשל תאגידי בחברות ציבוריות והגנה על עניינם של המשקיעים? עד כמה שיקולי ממשל תאגידי צריכים להילקח בחשבון במסגרת מדיניות ההשקעה של הגופים המוסדיים? האם ראוי כי המוסדיים יהיו מעורבים בגיבוש עמדה לקראת אסיפות מסוימות באופן ישיר ואקטיבי ושלא בדרך הסתמכות על חברות הייעוץ? מה התרומה לבעלי היחידות, לבעלי המניות, לבעלי האג"ח ולשוק בכללותו מחובת ההשתתפות המוסדיים באסיפות הכלליות? האם יש מקום להרחיב את חובת ההשתתפות או שמא יש בכלל לשקול את צמצומה? האם יש מקום לאפשר שיתוף פעולה בין גופים מוסדיים לקראת הצבעה באסיפה, ובאילו תנאים? האם ראוי להגביר את מעורבותם של גופים מוסדיים בגיבוש הרכבי הדירקטוריון בחברות הציבוריות, ובכלל זה האם מצופה מהם להציע מועמדים לדירקטוריון?

2. תפקידן ופעילותן של חברות הייעוץ בשוק ההון, ובתוך כך התייחסות לשאלות הבאות: איזה משקל

צריך גוף מוסדי לתת להמלצה שקיבל מחברת ייעוץ? באילו מקרים מצופה מגוף מוסדי לסטות מהמלצה כאמור? האם הסתייעות הגופים המוסדיים בהמלצות מעניקה לחברות הייעוץ כוח רב מדי מול החברות הציבוריות? מה היתרונות והחסרונות בכך? מי צריך לממן את פעילות הייעוץ? כיצד ניתן למנוע ניגודי עניינים בפעילות הייעוץ? מהם הסטנדרטים המצופים מחברות הייעוץ בקביעת מדיניות הצבעות ובמתן המלצות ספציפיות?

השולחן העגול יתקיים ביום 7 במאי 2013 בין השעות 09:00 - 13:30 במשרדי הרשות בירושלים במפגש סגור לקהל ובהשתתפות גורמים שיוזמנו על ידי הרשות להביע את דעתם. בין המוזמנים יהיו נציגי אגף שוק ההון, משרד המשפטים, גופים מוסדיים, חברות ציבוריות, חברות הייעוץ, אנשי אקדמיה ומומחים נוספים. עיקרי הדיון יפורסמו סמוך לאחר מכן לציבור הרחב באתר הרשות.