

17.52x32.45	1	35	עמוד	הארץ - the marker	07/02/2013	35638764-2
עמירם גיל המכון לאחריות תאגידי - 26330						

# רשות ני"ע מציגה: דירוג לפי איכות הממשל התאגידי

חברות בשליטת אלפרד אקירוב ובשליטת משפחת עופר ונמרוד רינות הן הראשונות שהגישו לבורסה תשובות לשאלוני הממשל התאגידי החדשים של רשות ני"ע • בהמשך יורחב היקף השאלון – אך כבר עתה עולה ביקורת על הגילוי המצומצם שמבנה התשובות בו דורש



**עמירם גיל**  
צילום: עופר וקנין



**שיראל גוטמן עמירה**  
צילום: רמי חכם



**אלפרד אקירוב**  
צילום: תומר אפלבאום

## עידו באום ויסמין גואטה

« בדו"חות השנתיים של 2012 אמורות כל החברות שמניותיהן נסחרות בבורסה לפרסם את תשובותיהן לשאלון ממשל תאגידי, שהכינה רשות ניירות ערך, ובו ישיבו "נכון" ו"לא נכון" לסדרת שאילת המסקפות בעניין הרשות את המנגנונים הבסיסיים להגנה על משקיעים. ארבע חברות כבר הקימו ופרסמו לציבור את תשובותיהן לשאלונים לפני המועד שקבעה הרשות: אלרוב ישראל ואלרוב נדל"ן ומל"ן נאות, שתיהן בשליטת אלפרד אקירוב, וכן אינוונטק ופרימיום פי.איי.איי, שתיהן בשליטת משפחת עופר ונמרוד רינות. פרויקט שאלון הממשל תאגידי של רשות ניירות ערך הושק בספטמבר האחרון. בהנחייה שפיי רסמה הרשות לחברות הציבוריות היא דרשה להשיב במסגרת הדו"חות השנתיים על שאלון מפורט בדבר עמידתם בהוראות החובה ובהוראות המומלצות בחוק החברות לגבי ממשל תאגידי. השאלות מתייחסות, בין היתר, לעצמאות הדירקטוריון וחבריו, לעצמאותה של ועדת הביקורת ולעסקות בעלי עניין. מטרת השאלון היא לאפשר למשקיעים לאמוד בקלות יחסית את איכות הממשל התאגידי של החברה ולתת למשקיעים כלים להשוות בין איכות הממשל התאגידי בחברות השונות. מקורות ברשות ניירות ערך אומרים כי הגילוי הסטנדרטי הוא "פלטפורמה יעילה, ממוקדת ותמציתית, המקנה למשקיע אמצעי עצמאי והשוואתי כאחד, לבחינת איכות הממשל התאגידי בתאגיד ותמחור נייד הערך".

לשפר את הממשל התאגידי שלה ועד כמה מאחורי ההצהרות עומדים מעשים. "כדי לספק מענה המניח את הדעת לדאגות המשקיעים, אין די בכך שהתאגיד יצא ידי חובתו בסיומו 'נכון' או 'לא נכון' ליד כל היגד בשאלון – ואפילו יחתמו נושאי המשרה הבכירים על התשובה", טוען גיל. לדבריו, "בהעדר בקרה אפקטיבית על מהימנות התשובות וללא גילוי הנהלים הפנימיים שעל קיומם הצהירה החברה בתשובותיה, עלולים המשקיעים להיוותר עם הצהרות כלליות בלבד, שיש בהן כדי ללמד מעט מאוד – אם בכלל – על ההטמעה של כללי הממשל התאגידי בחברה".

כדוגמה לטענתו מפנה גיל לשאלה 40 בשאלון, העוסקת בעסקות בעלי עניין, ושבמסגרתה נדרש תאגיד להשיב אם אימץ נוהל שאושר בידי ועדת הביקורת כדי להבטיח כי עסקות עם בעלי השליטה יאושרו כדיון. לטענת גיל, "זו שאלה חשובה למשקיעים, ואולם בלי שהחברה תיירש לגלות את הנוהל עצמו לא יהיו בידי המשקיעים כלים להעריך מה כולל הנוהל ומה מידת יעילותו". בפועל החברות שהצהירו על קיומו של נוהל לאישור עסקאות בעלי עניין לא גילו אותו במסגרת דיווחיהן.

ברשות ניירות ערך אומרים כי אין לצפות מהחברות לדרווח לציבור על כל הנהלים הפנימיים שלהן, דבר שיהפוך את הגילוי למסורבל ביותר. מסבירים שם כי תפקיד השאלון הוא לאפשר למשקיע שקיע להעריך בקלות את איכות הממשל התאגידי בחברה ותו לא. ברשות מעריכים כי במקרה של כשל יוכל המשקיע להסתמך על ההצהרה בשאלון כחלק מביסוסה של תביעה נגד החברה.

עיון בשאלונים של ארבע החברות שכבר פורסמו מראה כי באלרוב ישראל התקיימו שש ישיבות בשנה החולפת, ואילו בחברת פרימיום התקיימו 14 ישיבות. נוכחות הדירקטורים בישיבות של פרימיום היתה כמעט 100%. באלרוב היה שיעור נוכחות גבוה גם כן – 75%-100%.

החברות נדרשות לציין העיסוק של בעלי השליטה ושל בני משפחותיהם בחברה. בארבע החברות שפירסמו את השאלון מועסקים בעלי השליטה, ולעיתים גם בני משפחותיהם בתפקידים שונים. אלרוב ציינה כי הסכם ההעיסוק של בעל השליטה, אלפרד אקירוב, ושל בנו, ג'ורג' אקירוב, יובא בקרוב לאישור האסיפה הכללית ולעת עתה אינו בתוקף.

## "הצהרות כלליות, שיש בהן מעט מאוד"

האם די בחתימתם של נושאי המשרה הבכירים בחברה כדי להעיד על מהימנותו של השאלון? עו"ד עמירם גיל, ראש התוכנית לאינטרס הציבור בשוק ההון במרכז למשפט ועסקים, סבור שהשאלון אינו מספק.

במכתב ששיגר באחרונה לעו"ד שיראל גוטמן-עמירה, מנהלת מחלקת התאגידיים ברשות ניירות ערך, מלין גיל על כך שחרף הכוונות הטובות, שכרם של המשקיעים עלול לצאת בהפסדם, וכי השאלון במתכונתו הנוכחית עלול שלא לרפא את הליקויים בדרישות הגילוי הקיימות לגבי ממשל תאגידי. גיל מבקש כי הרשות תקבע כללים לפיקוח על מהימנות השאלונים, ואף תחייב את החברות לגלות לציבור את הנהלים הפנימיים שעל קיומם הצהירו בתשובותיהן. כך, לדבריו, יוכלו המשקיעים לבחון מקרוב מה באמת עשתה כל חברה כדי

רוב השאלון מנוסח כך שעל החברות להשיב "נכון" או "לא נכון" על כל היגד, ללא הסבר או גיבוי באסמכתאות. למשל, על החברה להשיב רק אם היא מקיימת הפרדה בין תפקיד המנכ"ל לתפקיד היו"ר

של השכר של הבכירים בחברה, מתוכננת גם הוספת שאלה בעניין מנגנון התגמול של נושאי המשרה בחברה.

## דו"ח נוכחות לדירקטורים

הרוב המוחלט של השאלות בשאלון מנוסח כך שעל החברות להשיב "נכון" או "לא נכון" על כל היגד, ללא פירוט הסבר או גיבוי באסמכתאות. כך, על החברה להשיב האם היא מקיימת הפרדה בין תפקיד המנכ"ל לתפקיד היו"ר הדירקטוריון, האם יש בה דירקטורים בלתי תלויים וכמה, האם כל הדירקטורים החיצוניים מכהנים בוועדת הביקורת ועוד.

במספר מצומצם של היגדים נדרשות החברות לפרט מעט יותר. למשל, על החברות לציין כמה ישיבות דירקטוריון התקיימו בכל רבעון ובאיזה שיעור. מהישיבות השתתף כל דירקטור. ברשות מייחסים חשיבות רבה לשאלה זו ואומרים כי תשפיע במידה רבה על הערכת איכות הניהול בפועל, שכן ניתן יהיה לראות אם הדירקטורים נוכחים בישיבות ובאיזו תדירות מתקיימות ישיבות החברה.

ברשות ני"ע מעריכים כי במקרה של כשל יוכל המשקיע להסתמך על השאלון לביסוס תביעה