

עקרונות ואמות מידה בעת קבלת החלטות השקעה

1. רקע

חוזר האוצר שעניינו "הגברת מעורבות הגופים המעורבים בשוק ההון" (11-2-9002) קובע על משקיע מוסדי לפרסם את אמות המידה ביחס לאיכות הממשל התאגידי, המנחות את ועדת ההשקעות שלו בבואה להחליט על השקעות בניירות ערך.

בנוסף חוזר האוצר שעניינו "הצהרה על מדיניות השקעה צפויה בגופים מוסדיים" (חוזר גופים מוסדיים 2017-9-24) קובע כי על גוף מוסדי להתייחס במדיניות ההשקעה הצפויה שלו האם הוא מתייחס להיבטים של השקעות אחריות.

2. אמות מידה לבחינת איכות הממשל התאגידי - מבוא

ניהול ההשקעות לקופות ענפיות ייעשה, בין היתר, בהתאם לעקרונות הממשל התאגידי שיפורטו במסמך זה. העקרונות מהווים אוסף של כללים ואמות מידה רצויות להתנהלות תקינה וראויה של תאגידים בישראל, בין היתר בהיבטים של פיקוח ובקרה.

מטרת מסמך זה הינה לקבוע את האופן בו נבחנת ומיושמת רמת הממשל התאגידי של התאגידים בהם החברה בוחנת אפשרות להשקיע. אימוץ העקרונות מהווה אחד מהגורמים שעל החברה להתחשב בהם בעת קבלת החלטת השקעה. יחד עם זאת יובהר, כי החלטות השקעה יתקבלו בהתייחס למגוון גדול של שיקולים, ביניהם שיקולים עסקיים ומשפטיים רבים, הנגזרים, בין היתר, ממדיניות ההשקעה של החברה.

העקרונות המובאים להלן ייבחנו על בסיס תקופתי בהתאם להתפתחויות בשוק ושינויי רגולציה, לרבות ביחס לנושא הממשל התאגידי בארץ ובעולם. ככל שיחולו שינויים כאמור, תינתן על כך הודעה מתאימה, ככל שיידרש.

יצוין כי לשם השלמת יישום כללי הממשל התאגידי בחברות בהן משקיה החברה עבור הקופות הענפיות, אימצה החברה מדיניות הצבעה באסיפות בעלי מניות ואסיפות מחזיקי אג"ח של תאגידים בהן היא משקיעה.

3. מתודולוגיה לבחינת איכות הממשל התאגידי

3.1. על איכות הממשל התאגידי הנבחנת על ידי מנהלי ההשקעות להישען על מספר מוקדים:

- ✓ הרכב הדירקטוריון, עצמאות הדירקטוריון, איכותו ופעילותו;
- ✓ אחזקות, עסקאות בעלי שליטה ושיטת תגמול הבכירים בחברה;
- ✓ איכות הביקורת והפיקוח על החברה;
- ✓ אתיקה, שקיפות ופתיחות לציבור;

4. מתודולוגיה לבחינת איכות הממשל התאגידי

4.1. ככלל, מחלקת המחקר, בבואה לסקר מנפיק, נדרשת לבחון את איכות הממשל התאגידי במנפיק וכן את רמת הסיכון של הממשל התאגידי במנפיק על בסיס פרמטרים כמותיים ואיכותיים כמקובל

בתעשיה וכמפורט בארבעת מדדי המשנה המפורטים בסעיף 4.3. הבחינה תיעשה לצורך קבלת הערכה של רמת הסיכון הפוטנציאלית של המנפיק ושכלולה בדירוג הכולל שניתן למנפיק.

4.2. ככלל מחלקת המחקר תסתמך על סיקור חיצוני שיכלול בחינה לאיכות הממשל התאגידי שיערך ע"י חברת גיזה, עמה התקשרה החברה. הסקירה של גיזה תספק בחינה של רמת הממשל התאגידי תוך חישוב ציון כולל על בסיס שקלול ציונים והערכות של שאלות בארבעת מדדי המשנה המפורטים בסעיף 4.3.

4.3. המדדים לבחינת איכות הממשל התאגידי :

הקריטריון	הסבר	משקל
עצמאות הדירקטוריון, איכותו ופעילותו	בחינת הדירקטוריון, הרכבו (נושאי המשרה המכהנים כדירקטורים, קרובי משפחה), פרקי זמן הכהונה, קיומן של תכניות הכשרה, שימוש ביועצים חיצוניים בלתי תלויים, שיעור ההשתתפות בישיבות,	גבוה
אחזקות בעלי שליטה, עסקאות בעלי שליטה תגמול בכירים	אחזקות החברה, שיעור עסקאות בעלי עניין ותדירות העסקות, בחינת מדיניות התגמול, סבירותה ואופן אישורה	בינוני
איכות הביקורת והפיקוח על החברה	קיומו של מבקר פנים ור"ח מבקר, קיומה של תכנית ביקורת רב שנתית, תלות מבקר הפנים בהנהלה (גורם חיצוני או פנימי), חו"ד ר"ח המבקר על דוחות הביקורת ומבקר הפנים.	בינוני
אתיקה, זכויות בעלי מניות, שקיפות ופתיחות לציבור	פרסום דוחות כספיים במועד	נמוך
הערכה משוקללת לאיכות הממשל התאגידי		

4.4. ככל שגיזה טרם פרסמה בחינה לאיכות הממשל התאגידי ינתנו הציונים הבאים : לחברות בדירוג A ומעלה ינתן ציון 50, חברות בדירוג הנמוך מ- A ינתן דירוג פרטני ע"י מנהל מחלקת המחקר בהתאם לפרמטרים המפורטים לעיל.

4.5. על מנהלי ההשקעות, בבואם לבצע השקעה בחברה הרשומה למסחר בישראל, לבחון את האופי והמידה שבה אומצו כללי הממשל התאגידי בתאגיד שבו הם שוקלים להשקיע וזאת על סמך הציון וההערכה שיתקבלו ממחלקת המחקר בחברה ו/או מחברת גיזה, במסגרת עבודת הניתוח שנערכה, וכן בהתבסס על היבטים ושיקולים כלכליים ועסקיים נוספים, והכל בשים לב למדיניות ההשקעה אשר תהא במועד הרלוונטי בחברה.

4.6. מנהלי ההשקעות ומחלקת המחקר יהיו רשאים לבחון היבטים נוספים בתחום הממשל התאגידי, מעבר לפרמטרים ולנתונים שפורטו לעיל, וכן לקבל ניתוחים והערכות מחברות חיצוניות. כמו כן יצוין כי בחינת התאגיד המסוקר והערכת איכות הממשל התאגידי בו אינם ניתנים בהכרח ליישום דווקני ומלא על ידי החברה ביחס לכל תאגיד ותאגיד, וזאת בשל הבדלים אובייקטיביים וסובייקטיביים הכוללים, בין היתר, שוני בסביבה העסקית, והתחרותית של התאגיד, קיומן של מגבלות רגולטוריות או העדרן וכיו"ב.

4.7. מנהלי ההשקעות בבואם להשקיע מבצעים בדיקה פרטנית של יכולת ההחזר, יחסי המינוף והכיסוי, תשואת האג"ח מול הסיכון לאי יכולת ההחזר ומגוון קריטריונים הרלוונטים הן לחברה והן לסוג הפעילות.

4.8. ככלל מנהלי ההשקעות ישאפו להשקיע בתאגידים בעלי ציון ממשל תאגידי גבוה ובינוני.

4.9. ככל שהתקבלה מסקנה שההשקעה ראויה אך התאגיד הנו בדירוג נמוך מבחינת ממשל תאגידי (משמע ציון כולל נמוך מ-50), יידרש אישור מנהל השקעות ראשי לביצוע ההשקעה. בנוסף הנושא יעלה לדיון בוועדת ההשקעות של החברה המתקיימת בסמוך לאחר מועד הרכישה. במסגרת הדיון בוועדת ההשקעות יעלו הנושאים: כדאיות הרכישה, התייחסות לציון הממשל התאגידי וכו' ותקבל החלטה האם למכור את הנייר או להמשיך להחזיק בו על אף הציון הנמוך.

5. תפעול, בקרה ופיקוח

5.1. עובד התפעול יזין למערכת הדנאל את ציוני הממשל התאגידי של מנפיקי ני"ע הסחירים בישראל המוחזקים בתיקי הקופות הענפיות, בהתאם לסקירות שיועברו ע"י מחלקת המחקר, ויעדכנם באופן שוטף ככל שהסקירה עודכנה.

5.2. אחת לשבוע יערוך בקר ההשקעות בקרה אחר שלמות הציונים עבור כל הניירות שנדרש לגביהם ציון וכן כל הניירות שהציון שלהם נמוך מ-40 לצורך אישור מנהל ההשקעות הראשי.

6. בבחינת היבטים של "השקעות אחראיות"

6.1. על מנהלי ההשקעות בחברה, בבואם לבחון כדאיות השקעה, לבחון, בין היתר, האם ההשקעה בחברה מתחשבת ברווחה חברתית בנוסף לשיקולי הרווח הכלכלי, ובמסגרת זאת כללי ממשל תאגידי התומכים בשמירה על איכות הסביבה, צדק חברתי ושמירה על זכויות אדם, לדוגמא:

1) שילוב נושאי סביבה, חברה וממשל תאגידי בניתוחי ההשקעות ובתהליכי קבלת החלטות;

2) שקיפות בנושאי חשיפות לסביבה, חברה וממשל תאגידי;

3) דיווח על הפעילות הנוגעת ליישום העקרונות;

4) שילוב השקעות הנוגעות לממש תועלות חברתיות וסביבתיות חיוביות מדידות לצד תשואות

פיננסיות תחרותיות (Impact investment)

7. אסטרטגית השקעה למנהלי השקעות

7.1. מנהלי השקעות בחברה נדרשים לשלב בהחלטותיהם, בין היתר גם, אסטרטגיות השקעה המשלבות שיקולי סביבה, חברה וממשל תאגידי. שילוב האסטרטגיות רלוונטי הן בטרם ביצוע ההשקעה והן לאחריה והוא יעשה בהתאם להמלצות והערות עובדי מחלקת המחקר כפי שפורטו בסקירות בשים לב לדירוג המנפיק ולחוות הדעת שניתנה לגביו בהתייחס לנושא איכות וסיכון הממשל התאגידי בשילוב שיקולים סביבתיים, חברתיים ואתיים בהשקעות.

7.2. **סינון שלילי**- ככלל מנהלי ההשקעות לא יתנו העדפה להשקעה בתעשיות הנשק, אנרגיה גרעינית או טבק, חברות שמקורם במשטרים טוטליטריים ו/או חברות הפוגעות בבעלי חיים, חברות המייצרות אלכוהול, יצור כימיקלים, הימורים, פורנוגרפיה, בחברות בהן לא קיימת שקיפות לגבי המידע הנדרש למנהלי ההשקעות וכן בחברות בהן קיים חוסר תקשורת מצד החברה בתעשיות המשפיעות על התחממות כדור הארץ (חברות רכב, נפט וגז) ובחברות בהן איכות הממשל התאגידי הינה נמוכה

והסיכון בהן הינו גבוה, אלא במקרים בהם להערכת מנהלי ההשקעות כדאיות ההשקעה גוברת על הסיכון ובלבד שקיימת הצדקה כלכלית ושיבוצע מעקב שוטף ופיקוח אחר החברות הללו.

7.3. **סינון חיובי**- ככלל מנהלי ההשקעות ישתמשו כשיקול תומך בהשקעה בחברות בעלות הקריטריונים הטובים ביותר בתחום הממשל התאגידי והאחריות הסביבתית והחברתית כך שככל שקיימת התלבטות בהשקעה בין חברות מאותו תחום העיסוק תבחר החברה הטובה ביותר.

8. מתודולוגית ואסטרטגיית ההשקעה שפורטו לעיל הינם דינמיים והחברה תבחן ותעדכן, במידת הצורך, בהתאם להתפתחויות ולשינויים רגולטורים וחקיקתיים בארץ ובעולם כאשר המטרה והיעד העיקריים הם השאת תשואה עודפת לעמיתי הקופה הענפית.