

Barak Orbach

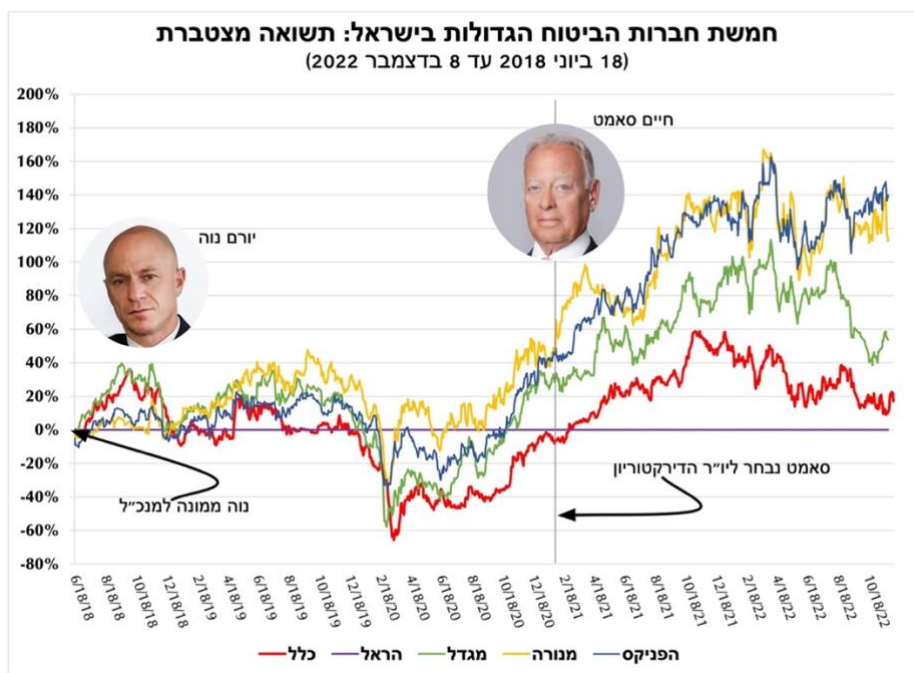
Robert H. Mundheim Professor of Law & Business
The University of Arizona
James E. Rogers College of Law
barak@orbach.org | <https://orbach.org>

11 בדצמבר 2022

תרבות ממשל תאגידי מסואבת בכלל החזקות עסקי ביטוח

שתי חברות הפרוקסי המובילות בעולם הן *ISS International Shareholder Services* ו-*Glass Lewis (GL)*. כל שנה, GL ו-ISS מפיצות ניירות עמדה מעודכנים שמסכמים את העקרונות שמנחים המלצות עבור הצבעות של בעלי מניות בחברות ישראליות*. עקרונות אלה מדגישים את חשיבותם של דירקטורים חיצוניים (דח"צים) בחברות ישראליות כיוון שדח"צים אמונים על שמירת האינטרסים של כל בעלי המניות. העקרונות ממליצים להצביע נגד בחירה מחודשת של דירקטורים כאשר ביצועי החברה פחותים מאלה של מתחרותיה והדירקטוריון נכשל לפעול להבראת החברה ולטפל בביצועי חסר. העקרונות מבהירים שיקולים חשובים נוספים להצבעה נגד בחירה מחודשת של דירקטורים: אי שמירה על סטנדרטים בסיסיים של ממשל תאגידי, פגיעה באמון של בעלי מניות שהדירקטוריון מפקח על ההנהלה ועל בריאות החברה, ופעולות לביצור משרותיהם של דירקטורים וחברי הנהלה.

הביצועים העסקיים של כלל החזקות עסקי ביטוח ("כללי") בשנים האחרונות היו גרועים, במיוחד בהשוואה למתחרות החברה. תחת הנהגת המנכ"ל הנוכחי שמונה ביוני 2018, הפער בין כלל למתחרותיה גדל בהתמדה. יו"ר הדירקטוריון הנוכחי, חיים סאמט, נבחר בפברואר 2021. כמוסבר להלן, במקום להתמקד בביצועי החסר הכרוניים של החברה, סאמט שקד וממשיך לשקוד על ביצור משרות מנהלים ודירקטורים. לפיכך, כל אחד משיקולי ההצבעה המוזכרים מספק סיבות חזקות להצביע נגד בחירה מחודשת של סאמט. הצטברות השיקולים מבהירה כי טובת החברה מחייבת הצבעה נגד בחירה מחודשת של סאמט.



אלרוב נדליין ומלונאות ("אלרוב") בחנה את ביצועי החסר הכרוניים של כלל וזיהתה מספר הסברים: (1) ניהול כושל, (2) ממשל תאגידי לקוי, (3) חסך קשה בהתמחות מקצועית של הדירקטוריון בתחומי הליבה של החברה,

* International Shareholder Services, *Israel: Proxy Voting Guidelines; Benchmark Policy Recommendations* (Dec. 13, 2021); Glass Lewis, *Israel: 2022 Policy Guidelines* (2022).

ו-4) העדר גרעין שליטה* אלרוב רכשה 15% ממניות כלל והפכה לבעל המניות הגדול בחברה. כל זאת במטרה להביא לשינויים שיביאו להבראת הממשל התאגידי של החברה שנחוצה לשיפור ביצועי החברה והשאת ערך עבור בעלי מניות.

בתגובה להשקעה של אלרוב, דירקטוריון כלל והנהלת החברה בחרו לנסות להתחמק מביקורת משקיעים. ההנהלה והדירקטוריון ניסו לבצר את כסאותיהם באמצעות הנפקת בזק וכן באמצעות רכישה במחיר מופקע של חברת כרטיסי אשראי (מקס). צעדים אלה ואחרים הם ניסיונות ביצור נושאים של נושאי משרה בחברה ציבורית. אין מאחוריהם כל הגיון כלכלי או עסקי. אכן, לאחרונה נחשף כי יו"ר הדירקטוריון, חיים סאמט, ומנכ"ל החברה, יורם נוה, עושים מאמצים כבירים לבצר את משרותיהם על חשבון החברה ובעלי המניות.

באוקטובר 2022, דירקטור חיצוני (דח"צ) סמי מועלם התפטר במחאה על מאמצי סאמט לסאב את הדירקטוריון כדי למנוע פיקוח על התנהלות החברה ועל ההנהלה תוך פגיעה מכוונת בממשל התאגידי של כלל. במקום להתמקד בביצועי החסר הכרוניים של החברה, סאמט קיבץ מספר דירקטורים כדי להקים מטבחון דירקטורים חשאי. בתמיכת חברי המטבחון, סאמט ביסס תרבות ממשל תאגידי מסואבת שמתנכלת לדירקטורים הנאמנים לחובת הדירקטוריון לפקח על הנהלת החברה.

רכישת מקס ממחישה את פילוסופיית הממשל התאגידי של סאמט. מנכ"ל החברה ניהל את המשא ומתן לרכישת מקס ללא ידיעת הדירקטוריון וללא אישור מהדירקטוריון. כשהעסקה הובאה לאישור הדירקטוריון, הדירקטורים למדו שהמנכ"ל הסכים לשלם עבור מקס מחיר מופקע שהוא הרבה מעל ערך החברה, שכשלעצמו נמצא במגמת ירידה. על אף המידע, סאמט וחברי המטבחון סרבו לבחון אם העסקה תשרת את טובת החברה ותייצר ערך עבור בעלי המניות.

ביקורת ציבורית נוקבת מדירקטורים חיצוניים מחייבת חברות ציבוריות לבחון את הביקורת באופן אמין ולא מוטה. דירקטוריון כלל בחר שלא להתמודד עם ביקורת. במקום לתקן את הכשלים שמועלם חשף, החברה ייצרה מכתבים והצהרות פומביות כדי לאיים על מועלם ולהכפישו.

ביצועי החסר הכרוניים של כלל מצדיקים את הדחתו של יו"ר הדירקטוריון, חיים סאמט. ראיות לכאורה המצביעות על חוסר תום לב והפרות מודעות של חובת הזהירות וחובת האמונים של דירקטורים מחזקות את המסקנה שיש להצביע נגד בחירתו של סאמט. וכמובן, תצהיר בשבועה של דח"צ המסביר איך סאמט פועל לסאב את הממשל התאגידי של כלל מחייב את בעלי המניות להצביע נגד בחירה מחודשת של סאמט לדירקטוריון כלל.

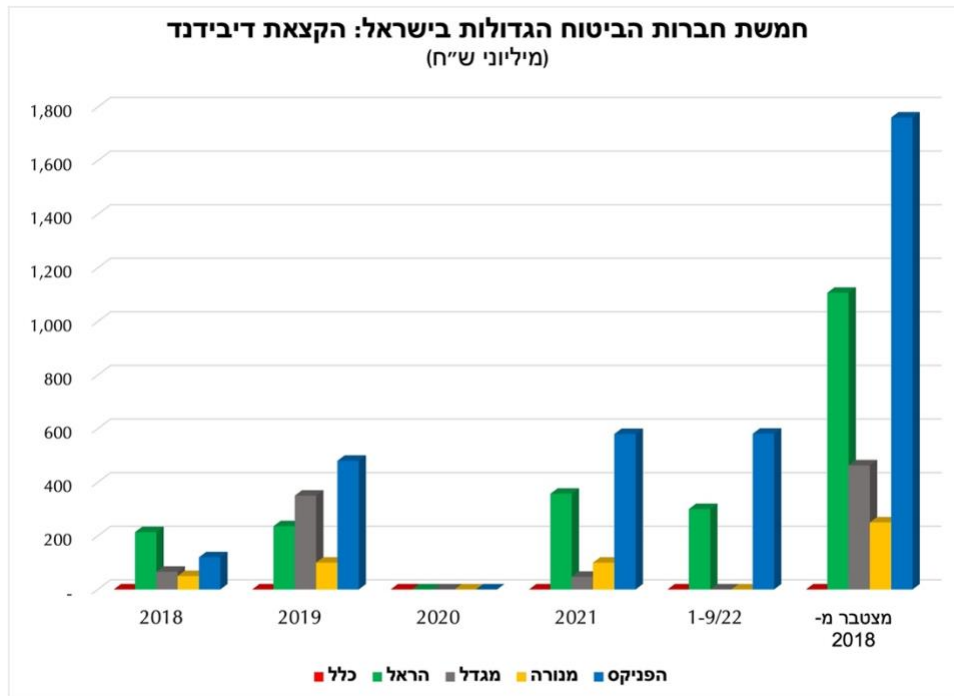
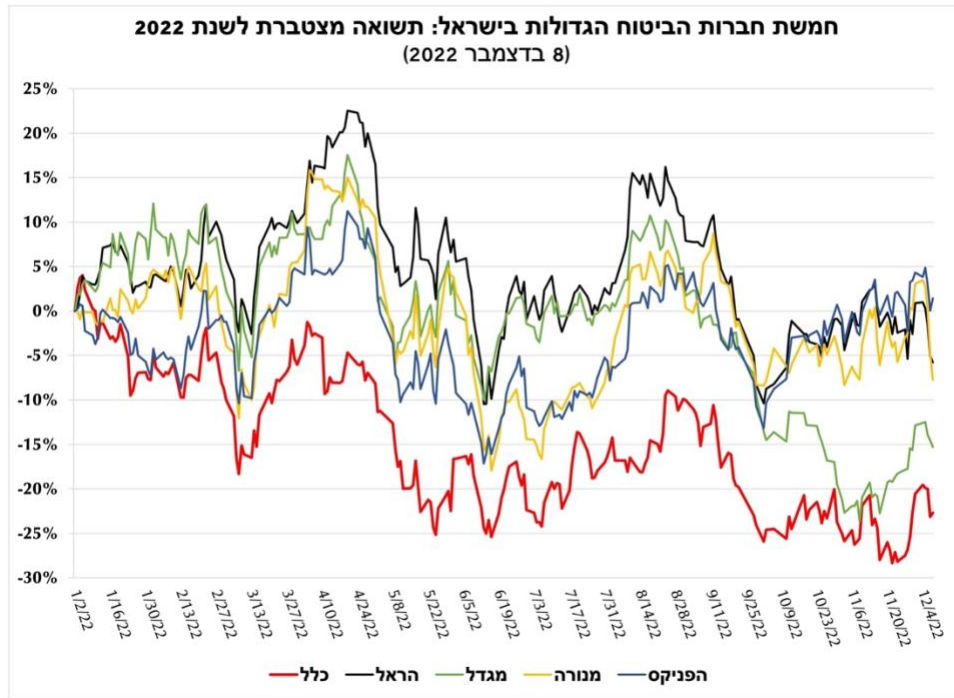
ג. אורבך

ברק אורבך

פרופסור מנדהיים למשפט ועסקים
אוניברסיטת אריזונה

* בישראל, חברות ללא גרעין שליטה בתעשיות עתירות רגולציה הן פגיעות במיוחד לבעיות ממשל תאגידי. פגיעות שכזו נוטה להתהוות משתי סיבות מרכזיות. אחת, מערכת המשפט הישראלית מתמקדת בחברות עם גרעין שליטה ואינה מספקת הגנות ראיות לבעלי מניות בחברות ללא גרעין שליטה, כמו כלל. שתיים, מורכבות המערכת הרגולטורית הישראלית דורשת יכולת תמרון מהירה שקשה לפתח בחברות ללא גרעין שליטה.

נספח: נתונים פיננסיים נוספים





Barak Orbach

Barak Orbach is the Robert H. Mundheim Professor of Law & Business at the University of Arizona James E. Rogers College of Law, serving as the founding director of the Business Law Program. Professor Orbach's primary areas of expertise are antitrust, corporate governance, regulation, and the digital economy. In addition to teaching and writing, his work includes consulting and serving as an expert witness for government agencies, companies, trade associations, and shareholders. Professor Orbach is recognized internationally for his work in his areas of expertise.

Professor Orbach is a fellow of the American College of Governance Counsel, Thurman Arnold Project at Yale, Salzburg Global Seminar, and American Bar Foundation. He is also a member of the American Law Institute, and a member of the advisory board of the American Antitrust Institute. In 2023, Professor Orbach will serve as Derek Brewer Visiting Fellow at the University of Cambridge's Emmanuel College.

Professor Orbach holds undergraduate degrees in law and economics from Tel Aviv University and master's and doctorate degrees in law (LLM and SJD) from Harvard Law School. Before joining academia, Professor Orbach served as an Advisor for Law and Economics to Israel Competition Authority and worked as an associate with Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton, New York.

Professor Orbach has been quoted and his research has been featured in numerous media outlets, including *The Atlantic*, *Bloomberg*, *Businessweek*, *CNBC*, *Forbes*, *Fortune*, *Los Angeles Times*, *Mother Jones*, *NPR*, *The New York Times*, *Slate*, *PBS*, *Sports Illustrated*, *Time*, *The Wall Street Journal*, and *The Washington Post*.