



גדולים עלינו

בעיית הריכוזיות במשק הישראלי

"המלצות ועדת הריכוזיות - ציון דרך בטיפול בפירמידות"

יו"ר רשות ני"ע, שמואל האוזר, הדגיש כי נכון יהיה לאמץ מגבלה של שלוש שכבות לפירמידות - גם בקבוצות עתידיות

מאת ערן אזרן

«"המלצות ועדה הריכוזיות הן ציון דרך חשוב בהתמודדות עם בשלי השוק שעדיין שויים להיגרם בשל תופעת הריכוזיות והפירמידות" - כך אמר יו"ר רשות ני"ע, פרופ' שמואל האוזר, בכנס שעסק בממשל תאגידי וריכוזיות והתקיים בקתדרה לממשל תאגידי באוניברסיטת בר אילן אתמול.

לדברי האוזר, חבר בוועדת הריכוזיות ומי שעמד בראש הצ

וות לבחינת הפירמידות, הוועדה זיהתה את הבעייתיות כפעור שנוצר בין האחזקה במניות על ידי בעלי השליטה בפירמידות לבין יכולתם לשלוט ולנווט באופן בלעדי את החברות. כלומר, המבנה הפירמדי דיאלי המשורשר גורם לבעלי השליטה להחזיק בחברה תוך השקעה מועטה של הון עצמי. "ככל שנוצר פעור גדול יותר בין האינטרס ההוני לבין כוח השליטה וההשפעה, גדל בהתאמה הפוטנציאל לניגוד העניינים והפוטנציאל לפגיעה בבעלי מניות המיעוט ובמחזיקי אג"ח".



שמואל האוזר, אתמול. בעלי שליטה מחזיקים בחברות עם הון עצמי דל

האוזר ציין כי כדי להתמודד עם כשל שוק זה, הוועדה הציעה "לקפל" שכבות בפירמידות, לצד החלת כללי ממשל תאגידי מחמירים. עם זאת, האוזר חזר והדגיש כי נכון יהיה לאמץ את הסתייגותו להתיר לפירמידות עתידיות להתאגר במבנה של שלוש שכבות - בדומה לאופן שבו התירו לפירמידות קיימות - ולא להגבילן לרמה של שתי שכבות בלבד.

"לא מדובר כאן רק על הברל טכני סמנטי בין עמדת הוועדה לבין עמדת הרשות", הסביר האוזר,

רות. התיקון, שנכנס לתוקף בנובמבר 2011, קובע בין היתר כי שכם של בעלי שליטה שמחזיקים במקביל בתפקיד פעיל בחברה כמו יו"ר או מנכ"ל, יובא לאישור בעלי מניות המיעוט של החברה. האישור יירש לרוב של 50% מקרב בעלי מניות המיעוט שאינם נגועים בענייני אישי, מדי שלוש שנים.

"על אף פרק הזמן הקצר שחלף מכניסת התיקון לתוקף, ניתן לומר כי הוא הביא רוחות של שינוי, ואנו רואים תרבות ממשל תאגידי

משופרת", אמר האוזר. לדבריו, הררישה לאשר מחדש הסכם שכר שאינו קצוב בזמן איפשרה לבעלי מניות המיעוט הזדמנות לבחון מחדש את ההצדקה הכלכלית של ההסכם. "התוצאה היא שכל ההתקשרויות הללו הובאו בשנה האחרונה לאישור מחורש של האסיפה הכללית, אך לא כולם אושרו. שינוי עורר ההצעות לתגמול בעלי שליטה וקרוביהם שנרחבו באסיפה הכללית, שבעבר היה 3.6%, עלה פי שניים בעקבות תיקון 16.

תצלום: דודו נבו