

דות כינלאומיים. פרסום השיחה הניע את פרופ' בני לאוטרבך, ראש הקתדרה לממשל תאגידי באוניברסיטת בר אילן, להגיב. "בראיון עם פרופ' עמית הועלתה הטענה", הוא פותח, "שלפיה צריך להתיר למסחר בבורסה בתל אביב שני סוגים של מניות, רגילות ונחותות, כלומר נטולות זכות הצבעה באסיפת בעלי המניות. הטענה אינה נכונה, לא תיאורטית ולא עובדתית".

ובכל זאת בארה"ב מקובלים שני סוגים של מניות, אז מה רע בכך?

פרופ' לאוטרבך: "הנפקה של שני סוגי מניות יוצרת הפרש ניכר בין הזכויות בהון לבין הזכויות בהצבעה של בעלי השליטה. בעלי השליטה מחזיקים במניות מהסוג המשופר, המבטיח רוב בהצבעות, אך מהווה אחוז קטן מסך כל הון החברה. כך נוצר פיתוי לבעלי השליטה לנצל את החברה לצורכיהם הפרטיים, על חשבון המוני המשקיעים הפשוטים. ואל נא תיתן לי דוגמאות מאמריקה: כל ארגוני המשקיעים בה נלחמים זה שנים לאסור על הנפקת מניות נחותות הצבעה. הם כבר השיגו הישגים: ההנפקות החדשות של שני סוגי מניות מגבילות, בדרכים שונות, את זכויות ההצבעה של המחזיקים במניות השליטה. רואות עיניך שגם בארה"ב הנפקות אלה אינן אהודות".

הטענה השנייה שאותה דוחה פרופ' לאוטרבך מתייחסת לרוח ועדת הריכוזיות/תחרותיות. בראיון עם פרופ' עמית שאלתי האם יש תקדים עולמי להמלצותיה של ועדת ריכוזיות והוא ענה: ההמלצות לא קיימות באף מקום בעולם. על כך מעיד פרופ' לאוטרבך: "גם החלטת רשות ניירות ערך הישראלית ב-1990 לאסור הנפקה של מניות נחותות הצבעה נחשבה חסרת תקדים ובעייתית, והיום משמשת אור לגויים. ייתכן שאצלנו הבעיות בשוק ההון גדולות יותר ולכן הפתרונות הנכונים מיושמים לפני האחרים".

זה צריך להיות מקור לגאווה.

"לא בטוח. ממחקרים שערכתי ומאמרים שכ" תבתי התברר שבעלי השליטה הישראלים הפיקו משליטתם טובות הנאה גבוהות יחסית. הבעיות היו בועדות ונדרש טיפול מהיר ויצירת. אני מצדד בהמלצותיה של ועדת הריכוזיות ומקווה שיהפכו לחוק".

"כאן זה לא ארה"ב", מסכם לאוטרבך, "הבורסה שלנו קטנה ועדיין לא שוררות בה הנורמות המקובלות בשוקי ניירות ערך בארה"ב. אצלנו אין גם אכיפת חוק כמו באמריקה". לעומת זאת, הוא מוסיף, בעלי השליטה שלנו חמדניים במיוחד. בארה"ב בעלי השליטה בחברה חולבים ממנה טובות ההנאה הפרטיות הנאמדות ב-4% מערכה. בישראל הם חולבים לכיסם הפרטי 30% מערך החברה שבשליטתם.

היעדר גבולות, זה מה שהורג אותנו.

3

התיאבון הגדול

לפני שבוע הבאתי כאן את חלקה השני של השיחה עם פרופ' רפי עמית, ראש קתדרה לחקר יזמות בוורטון, בית הספר הגבוה למרעי הניהול באוניברסיטת פנסילבניה ויועץ למדינות, ממשלות, חברות רב-לאומיות ומוס'