

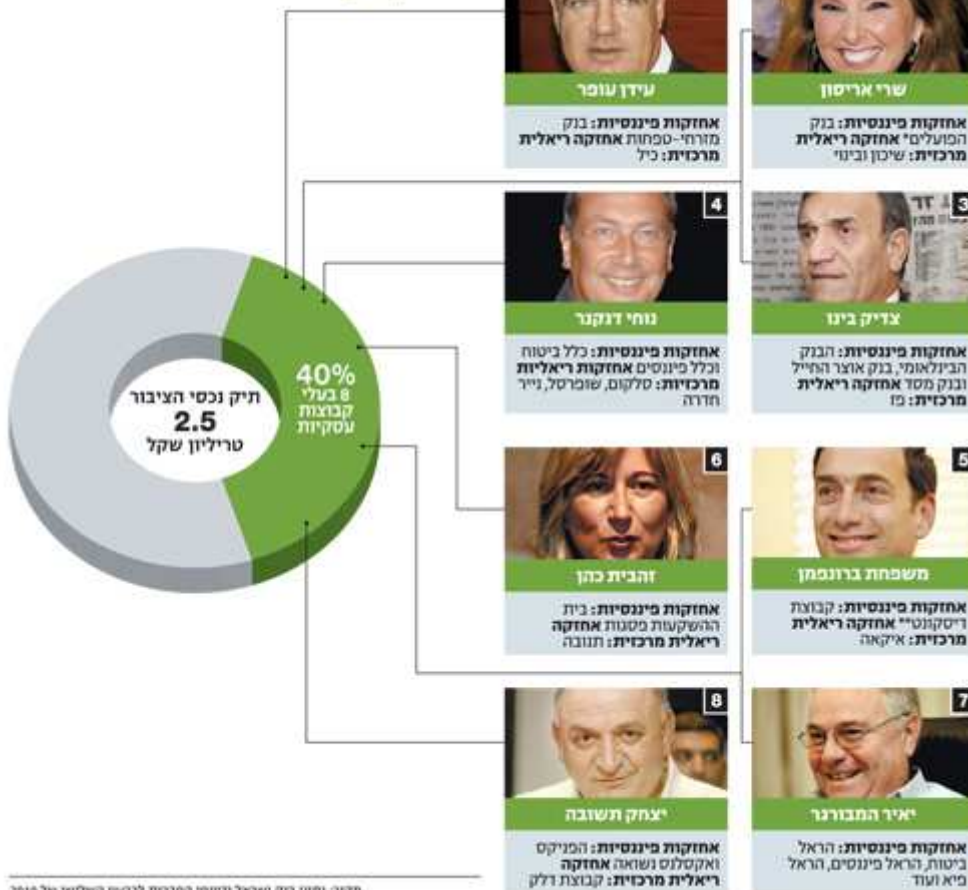
פרופ' אמיר ברנע: "השתוממתי לראות שדירקטוריון כור אישר את ההשקעה בקרדיט סוויס"

20.1.2011 | 06:49 מאת ערן אזרן

<< שנתיים חלפו מאז התחיל נוחי דנקנר להשקיע מיליארדי דולרים בבנק ההשקעות השווייצית קרדיט סוויס, ופרופ' אמיר ברנע עדיין לא מבין איך אישר דירקטוריון כור את ההחלטה: "השתוממתי מהמהלך שביצע דנקנר בקרדיט סוויס. אני שואל את עצמי, איך מבחינת ממשל תאגידי דבר כזה יכול לקרות? איפה הדירקטוריון של כור? איפה הפעולה העצמאית של הדירקטור? איך היא באה לידי ביטוי למעשה בהחלטה?", תוהה ברנע.

ברנע, שכיהן בעבר כדירקטור בבנק הפועלים ושימש יועץ לאפריקה ישראל במו"מ להסדר החוב שערכה, השתתף בכנס "בחינת הריכוזיות במשק הישראלי", שנערך במוסד שמואל נאמן בטכניון עם תום 2010. ברנע טוען שההסכמה שנתן דירקטוריון כור לרכישת מניות הבנק היא הוכחה נוספת לכך שהדירקטורים אינם פועלים לטובת התאגידים, אלא בהתאם לרצונו של בעל השליטה.

טריליון שקל מונסי הציבור בידי 8 אנשים



*אחזקה גם בכלל ביטוח ובכלל פיננסים **אחזקה גם בבנק הבינלאומי

באופן כללי, אומר ברנע כי במקומות שבהם בעלי השליטה דומיננטיים, "התלות של הדירקטורים בהם גבוהה ואינטנסיבית. גורמים מוסדיים לא פעילים, שכן גם הם קשורים לבעלי השליטה, והיכולת שלהם לייצג אלמנט אחר או אובייקטיבי היא בעייתית. הממשל התאגידי צריך להיות אפקטיבי. הפירמות השונות צריכות להיות מנוהלות על בסיס טובת החברה ללא קשר לאינטרס של בעל השליטה בהן. חייבים למנות הנהלה חזקה שתהיה פחות תלויה".

ואכן, נאמנותם של חברי הדירקטוריון לבעל השליטה היתה סוגיה מרכזית שהעסיקה את משתתפי הכנס ובהם גם פרופ' דוד לבהרי, מבכירי הכלכלנים בישראל ומי שכיהן בעבר

כדירקטור של גופים שונים במשק. לבהרי הציע לבצע רפורמה עמוקה בתחום הממשל התאגידי (הדירקטוריון), וציין שנאמנות של דירקטורים לבעל שליטה היא מצב לא בריא.

"המינויים של דירקטורים הם תמיד של חברים או של מקורבים לבעל השליטה", סיפר לבהרי. "כשכיהנתי בוועדה המייעצת ליד המפקח על הבנקים, כל חבריה היו בנקאים שפרנסתם היתה מבנקאות למרות האבסורד שבכך. כאשר הצעתי לבדוק את עמלת הניהול שהבנקים גובים, קיבלתי מכתב פיטורים מהנגיד באותה העת, והוחלפתי על ידי פרופ' ברנע.

"לאחר מכן, גם ברנע - שכיהן כדירקטור בבנק הפועלים - פוטר על ידי בעלת השליטה בו (שרי אריסון) מכיוון שלא היה נאמן לה. היה לי ניסיון דומה גם בבנק לאומי, שם התעקשתי על כמה נושאים, ולאחר מכן לא רצו אותי יותר בבנק. זה המנהג של בעלי הפירמות", הסביר לבהרי.

מקצוע, לא תחביב

עמדתם של ברנע ולבהרי זכתה לחיזוק גם מצדו של נגיד בנק ישראל, פרופ' סטנלי פישר, שציין באחרונה כי המטרה של בנק ישראל היא לחזק את הדירקטוריון. "ההוראות של המפקח על הבנק מדגישות את הצורך שהדירקטורים יהיו עצמאיים ושיהיו מוכשרים. חשוב שתפקיד הדירקטור יראה כמקצוע ולא כתחביב. יש להכיר בעובדה שאנו לא צריכים יותר נהלים לדירקטוריון, אלא יותר דירקטורים שהם מומחים בענף של החברה שלהם ובעבודתם כדירקטורים", אמר פישר בכנס סמנכ"ל הכספים של המשק בתחילת ינואר.

נאמנותם של חברי הדירקטוריון לבעל השליטה, כפי שהסבירו ברנע ולבהרי, נובעת במידה רבה מהריכוזיות התאגידית בישראל. ריכוזיות תאגידית היא מצב שבו השליטה בחברות נעשית על ידי החזקה של יותר מ-50%, בדרך כלל באמצעות מבנה החזקות משורשר ("פירמידלי"). הלווים הגדולים, בהם נוחי דנקנר, עידן עופר, יצחק תשובה, שרי אריסון ואחרים, מגייסים אשראי מהציבור דרך פיקדונות הבנקים או החסכונות שבידי הגופים המוסדיים, ומממנים באמצעותו את רכישת השליטה בחברות.

אף שבעלי השליטה השקיעו מעט מכספם, הרי שהמינוף שהשיגו מהציבור איפשר להם להשיג שליטה בחברות, ואגב כך - גם במינוי הדירקטורים ובניהול החברה. כתוצאה מכך, במסגרת המבנה הפירמידלי, נוצר פער בין ההשקעה מהונו הפרטי של בעל השליטה לבין סך האחזקות שלו בחברה.



קונסטנטין קוסנקו ממחלקת המחקר של בנק ישראל הסביר שבעלי השליטה השונים מחזיקים רק בכ-108 מיליארד שקל מתוך כלל שווי השוק של החברות הבורסאיות, בעוד שהם מצליחים לשלוט על מחצית משווי השוק של הבורסה (295 מיליארד שקל ללא טבע) בשל המבנה הפירמידלי. לפיכך, הפער שנוצר בין ה"כסף הפרטי" שבעל ההון שם בחברה לבין הזכויות על ההון שקיבל עקב מבנה האחזקה מגיע לכ-200 מיליארד שקל בכלל המשק.

רמת המינוף הגבוהה שבעזרתה מצליחים בעלי השליטה לאחוז בחברות הרבות בפירמידה משתקפת גם בנתונים שהוצגו על ידי עמי צדיק ממחלקת המחקר של הכנסת. צדיק ציין כי נכון לסוף 2009, לשש מתוך קבוצות העסקים הגדולות בישראל (נוחי דנקנר, שרי אריסון, עידן עופר, צדיק בינו, יצחק תשובה ומשפחת ברונפמן) ניתן אשראי של 100 מיליארד שקל - רבע מסך האשראי למגזר העסקי כולו. לדבריו, בסוף 2009 הגיע האשראי שהועמד על ידי הבנקים לקבוצות עסקים ל-88% מתוך בסיס ההון של הבנקים, ואילו בסוף 2008 הנתון עמד על 120% - קרוב למגבלת הרגולציה שמטיל בנק ישראל על הבנקים (135%).

רמת המינוף הגבוהה שבה נעזר הלווה הגדול במשק, נוחי דנקנר, לשם בניית "פירמידת השליטה", התבררה באחרונה גם בדו"ח שפירסמה חברת הדירוג מעלות על אי.די.בי אחזקות. כלכלני מעלות הורידו את תחזית הדירוג לאי.די.בי מ"ציבה" ל"שלילית", וזאת מכיוון שרמת המינוף שלה עומדת כעת על 65% (לאחר שהגיעה ל-70% ברבעון השני). רמת מינוף זו כוללת הלוואות שנלקחו מהבנקים מצד אחד, ואשראי שניתן דרך המערכת החוץ-בנקאית (הגופים המוסדיים) מצד אחר. מינוף זה משמש את דנקנר לשליטה עקיפה בקונגלומרט שבאחזקות.

עיוות התמריצים

"אז מה בעצם הבעיה אם מישהו מקבל המון כסף מהציבור ומסכן רק חלק קטן מההון האישי שלו? הרי לא היתה כפייה על המוסדיים ועל בעלי האג"ח להעביר את הכסף", הציג בפני משתתפי הכנס את השאלה עו"ד דרור שטרם, לשעבר על ההגבלים העסקיים.

לפי שטרם, "הבעיה העיקרית היא עיוות התמריצים. כאשר בעל שליטה מסכן מעט כסף - הנכונות שלו לקחת סיכונים גדלה. זה יוצר סכנה בסיסית ליציבות המשק, שכן במדינת ישראל החיסכון נכפה עלינו והר השקלים של חסכונות הפנסיה וביטוחי המנהלים שלנו זורם לקבוצות העסקיות הללו. עיוות התמריצים מסכן את כספי החוסכים לאורך השנים. זו כבר לא שאלה אם נוחי דנקנר עשיר או לא - זו שאלה על העתיד של כל אחד מאתנו", אמר שטרם.

גם דוד בועז, לשעבר הממונה על התקציבים במשרד האוצר, היה שותף לעמדתו של שטרון, והוסיף כי "להטוטים פירמידליים" הם שמאפשרים לבעל התאגיד לייצר ריכוזיות עצומה מאחורי הקלעים באמצעות השרשרורים. "מישהו עומד בחושך - הוא ממעט להתראיין ולדבר, וזאת בעוד שהמינוף שלו אדיר. זה לא הזנב שמכשכש בכלב - אלא שערה בזנב שמכשכשת בו", הסביר.



הקשר הקונגלומרטי

אך הבעיה במשק הישראלי חריפה יותר, וזאת מאחר שהגופים שמעניקים אשראי במדינה נשלטים בעצמם על ידי הלוחים הגדולים. כך למשל גופים בנקאיים כמו בנק הפועלים הנשלט על ידי שרי אריסון, בנק מזרחי שנשלט על ידי משפחת עופר, בנק הבינלאומי שנשלט על ידי צדיק בינו ובנק דיסקונט שנשלט על ידי משפחת ברונפמן; וכך גם בגופים חוץ-בנקאיים המעניקים אשראי ללוחים הגדולים (בתי השקעות או חברות הביטוח), ביניהם פסגות שנשלטת על ידי קרן אייפקס שבניהול זהבית כהן, כלל פיננסים - הנשלט על ידי נוחי דנקנר, חברת הביטוח הפניקס ובית ההשקעות אקסלנס המוחזקים על ידי יצחק תשובה, וכן הלאה. ריכוזיות מסוג זה נקראת "ריכוזיות משקית" - מצב שבו מספר מצומצם של גורמים או "משפחות" שולטות בענפים שונים במשק בצורה רוחבית ויצרנית קונגלומרטים.

משתתפי הכנס התריעו על הבעייתיות הקיימת בתופעה זו. שטרון ציין כי מצב זה גורם גם לעיוות בהקצאת המשאבים, כלומר להטיות בהחלטה אם להעניק אשראי לגוף כזה או אחר: "בשל הקרבה התאגידית שבין הלוחה לגופים הפיננסים הגדולים, הסיכונים לא מחושבים היטב, והאשראי מוענק רק בשל הקשרים הקיימים ביניהם", הסביר. "הגופים החוץ-בנקאיים, המסונפים ללוחים הגדולים, מעניקים הלוואות במקרים שבהם בנקים רגילים לא היו נותנים הלוואות, ואלה הם כספי הפנסיה של הציבור", התרעם.

פרופ' לבהרי ציין שהתופעה טומנת בחובה סכנה לניגוד עניינים, שמא בעל אחזקות פיננסיות מקבל אינפורמציה ומידע פנים על מתחריו בשוק הריאלי, וסיפר על סמך ניסיונו האישי: "אומרים שיש חומות סיניות בין ההחלטות בבנקים לבין השוק הריאלי, אך אין חומות כאלה. הבנקים והעסקים הריאליים קשורים בצורה הדוקה. בתקופה שלבנקים היו חברות השקעה, היו מקרים שבהם היה כדאי לבצע השקעה מסוימת, אף הגוף המשקיע קיבל הוראה להימנע מביצועה בגלל שמדובר בגוף שמתחרה או שמפריע לבנק שמעליו".

פרופ' ברנע התריע אף על סכנה עמוקה יותר, וטען כי פעמים רבות הקשר בין הגופים השונים בקונגלומרט סמוי מן העין, וזאת על ידי "סבסוד" כביכול שניתן לחברה בקבוצה העסקית למול שאר המתחרים בסקטור הריאלי. כדוגמה לכך הוא ציין קשר פוטנציאלי לכאורה בין שופרסל לסלקום: "תאגיד אי.די.בי יכול להשפיע דרך סלקום על הרווחיות והתחרות של שופרסל אל מול מתחריה. אם מחר רמי לוי רוצה לארגן טלפון סלולרי הוא גם יצטרך לפנות לסלקום. האם תהיה כאן העדפה לצד מסוים? האם העיתונות תהיה ביקורתית כלפי המפרסמים הכי גדולים במשק הישראלי? לכן אני אומר שהריכוזיות הרוחבית, הקונגלומרטים, היא קריטית ובלב העניין של המשק, ובמיוחד במדינת ישראל".

הצד השני של המטבע

בדיונים ובעיסוק סביב תופעת הריכוזיות קיימת נטייה להתמקד בלוחים הגדולים ובתאגידי

הענק שלהם, בלי להזכיר באותה נשימה שלמטבע הזה יש צד נוסף - העסקים הקטנים. מספר העסקים הקטנים והבינוניים בישראל הוא 400 אלף - 98% מכלל העסקים במדינה. העסקים הקטנים יוצרים כל שנה כ-35 אלף משרות, ומספקים כמחצית מהתוצר הכללי (30%-40% מהתוצר העסקי).

"הכלכלה הישראלית בנויה משני עמודי תווך - עמוד תווך אחד במשקל טונה של קבוצות הריכוז, ועמוד תווך שני של המון לבנים קטנות שהן רגישות יותר וללא שומן", אמר יהודה טלמון, נשיא ארגון העצמאיים (לה"ב).

"קיומם של קונגלומרטים פוגע בצורה מכרעת ביכולת התחרות של העסקים הקטנים מול גופי הענק במשק וביכולתם לקבל אשראי מהגופים הפיננסיים הגדולים, הנשלטים על ידי בעלי הקונגלומרטים עצמם" הסביר טלמון, והוסיף: "ללא יוזמה, ללא תחרות, ללא שוק חופשי וללא נשמת אפו של היזם אין לנו שום סיכוי. אם מדינת ישראל תישאר במקום - המשמעות היא שבעצם אנו צועדים אחורה. החשש הוא שהדור הצעיר ידיר את רגליו מיזמה ומיזמות, כי המפלגה החם יהיה משרה טובה במגזר הציבורי, או שיהפך לשכיר. זה הרס של מעמד שהוא עמוד תווך בכלכלה".

טלמון הדגיש בדבריו שמי שנהנה מהצמיחה במשק הם לא העסקים הקטנים אלא דווקא הקבוצות העסקיות הגדולות, וזאת תוצאה מהיעדר מדיניות ממשלה וחוסר במשאבים שמוקצים לנושא.

"רק 100 מיליון שקל מתוך תקציב 2011-2012 מיועדים לעסקים קטנים - זה אפילו לא טעות סטטיסטית של פקיד זוטרי באגף החשב הכללי באוצר. זאת בעוד המדינה נותנת מענק של 620 מיליון שקל לאינטל. האם נכון להשקיע את משאביה המצומצמים של המדינה בגוף אחד לעומת 2,100 גופים שזקוקים לכסף? זו שאלת סדרי עדיפויות שאמורה להישאל".

טלמון גם הביע כעס על היחס המפלה, לדבריו, שניתן לעסקים הקטנים לעומת הלוחים הגדולים מצדה של הממשלה. הוא התרעם על הביקור שערך שר האוצר יובל שטייניץ במשרד אי.די.בי במגדלי עזריאלי וטען שיש בכך פגיעה קשה בדמוקרטיה.

"שטייניץ טרח והגיע לבעלי הון ולא הם עלו אליו לרגל, אך אין זה המקרה כאשר העצמאים מבקשים להיפגש עמו. הנגישות של בעלי הון למקבלי החלטות היא נגישות של טלפון, הם יודעים לקרוא להם לבוא אליהם ולא להיפך. מעולם לא ביקשתי משטייניץ להגיע ללה"ב, אבל המצב גרוע יותר. הסכמנו אנחנו לעלות לירושלים ולראות אותו - וגם על הפנייה הזו לא קיבלנו תשובה עד היום. זה מצביע על משהו. זה מראה איך המנהיגות רואה את זה מלמעלה. כשביבי היה שר אוצר הוא התנהל והתנהג אחרת - ואני חושב שבהשקפת עולמו הוא מכיר בחשיבות העסקים הקטנים, אבל הוא כנראה טרוד בדברים משמעותיים יותר ולא פנוי להתעסק בנושא הזה. הוא הודה שיש כשל בטיפול הזה.

"בשונה מאשר בארה"ב ובאירופה, הנכונות במדינה לשמוע אותנו היא ברמה ירודה. אנו אנשים שמפרנסים ומתפרנסים ואיננו מבקשים טובות מהממשלה. אנחנו כן מבקשים פחות בירוקרטיה ורגולציה שהורגת את העסק הקטן. אנו אומרים שלקבל כסף מקרנות הסיוע של הממשלה זה קשה יותר מלקבל כסף מהבנק. זה אבסורד, כי הממשלה לא אמורה להתעסק במתן הלוואות. היא נכנסת למקום ובסופו של דבר יותר קשה לקבל כסף שם".

"החברו-קרטיה הישראלית"

לביקורת של טלמון כלפי הממשלה ושר האוצר היה שותף גם בועז, שהזכיר בדבריו את הקשרים שבין ראשי השלטון לבין בעלי ההון ואת הכוח שבעלי הקבוצות הגדולות צוברים בידיהם.

"ראיתי חברות ונכסים ממשלתיים שנמכרו - בצורה חצי מודעת וחצי לא מודעת - באופן מושחת לחלוטין, וזאת כתוצאה מקיומה של ריכוזיות והקשר בין ההון לשלטון", אמר בועז. "ככל שהקשר בין שני הצדדים מתחזק והולך, כך פוחת הסיכוי שיהיה ניתן לעשות מעשה אמין ולומר שאנו לא רוצים את הנזקים שנגרמים מכך למשק ולחברה. עריצות הפקידים היא כאין וכאפס לעומת החמדנות של אלה שעומדים בראש הארגונים הגדולים. זה נובע מעודף כוח ושתלטנות יתר שלא ניתן לקחת. בעל התאגיד הוא כמו רודן עריץ שכבר נמצא בשלטון ולא ניתן להרים ראש נגדו. קשה להתמודד אתו ולהוריד אותו מכיסאו".

דניאל דורון, מהמרכז הישראלי לקידום חברתי וכלכלי, סבור שהריכוזיות היא עניין של "תרבות קולקלת" ושל חברות "בחברו-קרטיה הישראלית, שהיא תרבות מושחתת ומשחיתה". לטענתו, חוסר התחרות מיתרגם באופן קבוע לחוסר יעילות, ומביא לכך שעובד ישראלי משתכר מחצית מעובד אמריקאי.

"בישראל יש יותר יזמים מאשר בכל אירופה וכמעט בכל ארה"ב - זה דבר פנומנלי. במדינת ישראל הושקעו 300 מיליארד דולר ממקורות חוץ בחינוך ובהשכלה, והתוצאה היא שעובדי ישראל המיומנים והחרוצים מקבלים שכר בושה של פחות מ-5,000 שקל. דבר זה צריך להציק לנו, אנשי האליטות, כל יום וכל שעה ושעה", הסביר דורון לנוכחים.

שאלה אחרת שמציקה לדורון היא השאלה הלאומית. בעיניו הסיבה לכך שהנגב, הגליל והמגזר הערבי אינם מתפתחים היא מחנק אשראי, ו"זה מצב שאסור לתת לו להימשך". לדבריו, לא מדובר רק ברמת החיים בישראל, אלא בעצם הקיום שלנו. "הקושי של הצעירים לקנות דירות הוא בעיה מרכזית הרבה יותר מהאיום האיראני. איראן לא מכתיבה את מחירי הקרקעות בארץ, אנחנו כן. אנו שוללים מהצעירים את הזכות היסודית לדירה, וזהו כשל מוסרי גבוה ביותר".

אז מה עושים?

הכלכלנים שהתכנסו ליום העיון אמנם לא הגיעו להסכמות מלאות בדבר הפתרונות היעילים והטובים ביותר לבעיית הריכוזיות במשק, אך העלו כמה אפשרויות. פרופ' ברנע הציע את תיקון מס' 12 לחוק ממשל תאגידי, אך ציין שאף שהתיקון מתון למדי, הוא זוכה להתנגדות: "קיימת התנגדות לוביסטית חזקה מאוד בכנסת לתיקון הזה שבא להבטיח את עצמאות הדח"צ (דירקטור חיצוני) ולהפחית את תלותו בבעל השליטה. אפשר למשל, להעביר לדח"צים או לוועדת ביקורת עם רוב לדח"צים את הסמכות לקבוע את שכר המנכ"ל. בצורה זו יעבור חיץ בין המנכ"ל לבין בעל השליטה, ומשקלם בקבלת ההחלטות יגדל".

פתרון נוסף שהעלה ברנע הוא ניהול פירמה ללא גרעין שליטה ("חוק מראני"), הצעה שניתן לדבריו לנסות בחודשים הקרובים בבנק לאומי או בנק דיסקונט. "לכאורה, למה אנו כל כך מתעקשים על בעלי שליטה בבנק? בואו ננסה, למה להתעקש. הרי מהניסיון שלנו עם בעלי השליטה - הם לא תורמים לבנק מההון הפרטי כשהבנק בצרות. האם הם מסייעים לרגולטור? ראינו כיצד הם סייעו בפרשה של דני דנקנר".

הוא הציע אף לעודד מיזוגים של בנקים בינוניים, כך שבמקום שני בנקים גדולים (דואופול) ייווצרו ארבע קבוצות בנקים גדולות. "המצב שקיים כיום במגזר הבנקאות אינו טוב. צריך לעודד מיזוג בין שני בנקים בינוניים, נגיד הבינלאומי ומזרחי, כך שיוכלו להתחרות בשני הבנקים הגדולים, לאומי והפועלים. יש הטוענים שמצב זה ייצור קרטל, אך לדעתי זה מצב עדיף, שכן התחרות בין הבנקים תגדל, ובמיוחד סביב האשראי לעסקים שמרוכז היום בעיקר בשני הבנקים הגדולים".

פיתרון אחר שהועלה על ידי הנוכחים היה להטיל מסים על הדיווידנדים שמושכים בעלי השליטה מתוך החברות שבפירמידה או להטיל מס על העברות שבין החברות בקונגלומרט. שטרם הציע לפעול על דרך "המקל והגזר", כלומר מצד אחד - להטיל מס על תנועות הון בין החברות בקונגלומרט (כמו דמי ניהול או עסקות בעלי עניין), ומצד שני - לתת גם תמריץ לבעל השליטה במטרה להיפטר מחברות מסונפות על ידי הקלה על רווח הון. פתרון נוסף שהעלה היה כי הייצוג בדירקטוריון של חברות יהיה בהתאם לחלקו של בעל השליטה בהון, ולא בהתאם לחלקו בשליטה.

"אם בעל השליטה השקיע בפועל רק 10% מתוך הונו הפרטי לרכישת החברה, עליו להחזיק בנתח דומה גם בדירקטורים שבה, למרות שהוא שולט על 50% מהחברה. שאר הדירקטורים צריכים להתמנות מתוך מאגר ציבורי של מנהלים, שיוקם לשם כך", הציע.

פרופ' ישי יפה, מרצה לכלכלה וניהול באוניברסיטה העברית שנכח אף הוא בדיון, ציין כי ניתן לחזק את בעלי המניות הקטנים כדי שיתגוננו טוב יותר בפני הגדולים. "ישראל הלכה די רחוק בכך אך לא הצליחה להשיג הרבה. זה לא הצליח מאחר שבעלי המניות הבלתי תלויים הם גופים מוסדיים, שהתמריצים שלהם לעתים הם לא דווקא טובת העמיתים אלא טובתם של אחרים", הסביר. הוא ציין שני פתרונות אלטרנטיביים: האחד - לנסות לסלק את ניגודי העניינים בניהול כספי הציבור (הפנסיה והגמל), כך שמי שמנהל אותם יהיה חסר הטיה ככל הניתן; והשני - לתת כוח לממונה על ההגבלים שיוכל לבחון את הריכוזיות המשקית, כלומר

על כמה מתוך ההון הכולל במשק שולט אדם אחד.