



גדולים עלינו

בעיית הריכוזיות במשק הישראלי

"המלצות ועדת הריכוזיות – ציון דרך בטיפול בפירמידות"

יו"ר רשות ני"ע, שמואל האזור, הדגיש כי נכון יהיה לאמץ מגבלה של שלוש שכבות לפירמידות – גם בקבוצות עתירות

מאת ערן אזור

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

לדברי האזור, חבר בוועדת הריכוזיות ומי שעמד בראש הצ

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

האזור ציין כי כדי להתמודד עם כשל שוק זה, הוועדה הציעה "לקפל" שכבות בפירמידות, לצד החלת כללי ממשל תאגיד מחמירים. עם זאת, האזור חזר והדגיש כי נכון יהיה לאמץ את הסתייגותו להתיר לפירמידות עתירות להתאגד 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 האזור,



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

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 תאגיד

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