

4 בנובמבר, 2011

לכבוד

מר חיים שני
יו"ר הועדה להגברת התחרותיות במשק
משרד האוצר
ירושלים
פקס 02-569-5344

מר שני הנכבד,

הנדון: איסור כהונה במקביל של דירקטור בגוף פיננסי משמעותי ובתאגיד ריאלי משמעותי

1. המלצות הועדה שבראשותך בעניין איסור הכהונה במקביל של דירקטור בגוף פיננסי משמעותי ובתאגיד ריאלי משמעותי פוגעות בצורה קשה, לא-מידתית, ושלא לצורך בחופש העיסוק שלי וביכולתי להשתמש בהון האנושי שצברתי בעמל רב במשך למעלה מ-45 שנים.

אני מבקש ממך לאפשר לי להופיע בפני הועדה ולשטוח את טענותיי והשגותיי.

2. אני משמש כפרופ' מן המניין לכלכלה וכמופקד הקתדרה לשוקי הון בינלאומיים ע"ש הנרי קאופמן באוניברסיטת תל אביב. במקביל, רכשתי ידע וניסיון רב בתחום העסקי, עת כיהנתי, בין השאר, במשך קרוב ל-17 שנים כיו"ר חברת השיכון, הבנייה והתשתית, "שיכון ובינוי אחזקות", שעברה בתקופת כהונתי מגרעון אדיר בהון העצמי לרווחיות נאותה, ואף נכללה זמן מה במדד ת"א-25. כמו כן, אני מכהן כיום כדירקטור חיצוני (לפי הוראות נוהל בנקאי תקין 301) בגוף פיננסי משמעותי וכדירקטור חיצוני בתאגיד ריאלי משמעותי. (אין זיקה בין הגוף הפיננסי לתאגיד הריאלי). במסגרת כהונתי בדירקטוריון הגוף הפיננסי הובלתי לגיבושה ולאמוצה של תכנית של תגמול בכירים מהפכנית, שהיא לעניות דעתי הטובה ביותר בישראל, ואולי אף בעולם כולו. כמו כן, עסקתי ואני עוסק בפעילות ציבורית ללא תמורה, כגון: חברות בוועדת רבינוביץ לרפורמה במס הכנסה (2002-2003), חברות בוועדת גושן לממשל תאגידי, חברות בוועדה לבחינת ההעלאה של גיל הפרישה לנשים, חברות בוועדה לבחינת האיתנות הפיננסית לטווח ארוך של המוסד לביטוח לאומי, ועוד.

3. בקרוב אפרוש מהפעילות האקדמית ואתמקד בכהונות כדירקטור בחברות. זהו בעצם "המקצוע" שלי. אני סבור שההון האנושי הרב והניסיון העסקי והניהולי העשיר שרכשתי מכשירים אותי לכהונה של דירקטור בגופים פיננסיים משמעותיים ובתאגידים ריאליים משמעותיים. מניסיוני אני למד, שיש לי כישורי-יתר לכהונה בגופים פיננסיים או תאגידים ריאליים לא-משמעותיים. בהשאלה מעולם הכדורגל: אני רוצה ואני סבור שאני גם מתאים לשחק בליגת העל, ולא בליגות המשנה. כמו כן, קבוצות מליגות המשנה אינן להוטות, בלשון המעטה, להחתים שחקנים שמסוגלים לככב בליגת העל.

4. רוצה לומר: המלצות הועדה בעניין הנ"ל פוגעות בצורה קשה ביכולת ההשתכרות שלי ואפשרות הניצול המרבי של ההון האנושי שלי. הסטה של גורמי ייצור מתחומים שבהם יש להם יתרון יחסי לתחומים

אחרים מהווה, כשלעצמה, עיוות ברור וחד-משמעי בהקצאת המקורות במשק! כפי שאסביר ואטען בהמשך, התועלת שתצמח מהן מוטלת בספק רב, ובכל מקרה היא שולית לחלוטין.

5. על אף שישנן בעולם מדינות המטילות מגבלות על אחזקות פיננסיות וריאליות בו זמנית, מי מהן בצורה מחמירה ומי מהן בצורה קלה, הרי לא הביאה הוועדה אף לא דוגמא אחת של מדינה שאוסרת באופן כללי על כהונה במקביל של דירקטור בגוף פיננסי משמעותי ובתאגיד ריאלי משמעותי. נראה, שאין מדינה בעולם שמטילה איסור מעין זה!!! גם המומחה ששכרה הוועדה את שירותיו, פרופ' לויטין בבצ'וק, לא מצא לנכון בדו"ח הביניים שהכין להביע תמיכה באיסור זה. מי שמבקש להנהיג איסור כל כך חריג ויוצא דופן בגוף העסקי הבינלאומי – שומה עליו להמציא עדויות חותכות, כבדות משקל וחד-משמעיות בדבר התועלת שתצמח ממנו. ולא כך עשתה הוועדה.

6. נהפוך הוא: בהתייחסה לעניין השליטה המקבילה בגופים פיננסיים ובתאגידים ריאליים, מציינת הוועדה כי "...לא נמצאו עדויות גלויות וברורות לניצול שליטה מקבילה בתאגידים ריאליים ופיננסיים" (עמ' 18 בדו"ח הוועדה). ואם לגבי בעלי שליטה לא מצאה הוועדה עדויות, הרי על אחת כמה וכמה שלא מצאה, כנראה, הוועדה עדויות גלויות וברורות לניצול לא-ראוי או לא-תקין של כהונה במקביל של דירקטור בתאגיד פיננסי ובתאגיד ריאלי (ובמיוחד, במקרה שלא קיים בעל שליטה אחד בשני התאגידים).

7. הוועדה מדגישה בצדק (במקומות שונים בדו"ח שלה) את חשיבות השמירה על העצמאות של הדירקטורים. דה עקא, המלצות הוועדה בעניין הנ"ל מגבירות דווקא את החשש להעצמת התלות של הדירקטורים בבעלי השליטה, במקום להגדיל את עצמאותם של הדירקטורים! שהרי ככל שגדל מספר התאגידים שאדם פלוני מכהן בהם, כן גדילה הסבירות שיוכל לשמור על אי-תלות בכל אחד מבעלי השליטה. (הגמול שהדירקטור מקבל מכל תאגיד בודד מהווה אחוז נמוך יותר מסך הגמול מכל התאגידים בהם הוא מכהן.) המלצות הוועדה יביאו לצמצום במספר התאגידים שבהם יוכל הדירקטור לכהן, ולכן הן עלולות להגביר את החשש שתגדל התלות שלו בכל אחד מבעלי השליטה. למשל, כאשר אדם מכהן בשני דירקטוריונים (והגמול שהוא מקבל בגין כהונתו בכל אחד משני הדירקטוריונים מהווה רק 50% מסך הגמול שהוא מקבל) – קל לו יותר לשמור על אי-תלות בכל אחד משני בעלי השליטה, מאשר במקרה שהוא מכהן בדירקטוריון של תאגיד אחד בלבד (והגמול שהוא מקבל בגין כהונתו בו מהווה 100% מסך הגמול שלו).

8. גוף פיננסי עוסק בדרך של קבע, בעצם מהותו, במתן אשראי לתאגידים ריאליים. אך אין הוא עוסק בדרך של קבע במתן אשראי לתאגיד ריאלי ספציפי. לכן, אין דירקטור המכהן במקביל בתאגיד פיננסי פלוני ובתאגיד ריאלי אלמוני מצוי בניגוד עניינים בדרך של קבע. כמו כן, כפי שמציינת הוועדה עצמה במקומות שונים בדו"ח שלה, קיימים מפרטים וברורים לעניין התנהגותו וחובותיו של דירקטור המכהן בשני תאגידים כאמור במקרה של ניגוד עניינים פוטנציאלי. הכללים מחייבים אישורים מיוחדים (הנשמרים בקפדנות בכל החברות הציבוריות), וקיימת פרוצדורה מגבילה ביותר לאישור עסקאות בין התאגידים.

9. יתר על כן, הדירקטוריון בתאגיד פיננסי אינו עוסק במתן אשראי ספציפי, אלא רק בקביעת מדיניות האשראי של התאגיד. בעניין אישור אשראי ספציפי – מסמך הדירקטוריון וועדת משנה (וועדת אשראי או וועדת השקעות) לעסוק בכך. (למעשה, עמדת הפיקוח על הבנקים נוטה לכך שגם הדירקטוריון וגם וועדות המשנה שלו לא יעסקו כלל וכלל באישור אשראי ספציפי, אלא יתמקדו רק בעיצוב מדיניות האשראי של התאגיד!) לכן, וודאי שיכולה הייתה הוועדה להסתפק בהמלצה כי דירקטור המכהן בתאגיד ריאלי משמעותי לא יוכל לכהן בוועדת משנה של דירקטוריון של גוף פיננסי משמעותי העוסקת במתן אשראי או בהשקעות פורטפוליו, ואף זה למעלה מן הצורך!

10. בכל מקרה, כפי שמציינת הוועדה בעמ' 48 לדו"ח, קובעות הוראות נוהל בנקאי תקין 301 כי "דירקטור בעל עניין אישי בעסקה קיימת או מוצעת המובאת לדין בדירקטוריון לא יקבל מידע ביחס לאותו עניין"; כמו כן, קובעות הוראות אלה כי "דירקטור בזיקה לתאגיד משנה לא יהיה נוכח בדיוני הדירקטוריון או וועדותיו, המתייחסים ללקוח שהוא תאגיד באותו ענף ולא יקבל מידע ודוחו"ת ביחס לאותו לקוח". כלומר: גם כיום קובעות ההוראות (ולמיטב ידיעתי, הן מיושמות במלואן) כי דירקטור בתאגיד בנקאי, יהיה גודלו אשר יהיה, המכהן גם בתאגיד ריאלי, יהיה גודלו אשר יהיה, לא יעסוק בכל עניין ולא יקבל כל מידע הנוגע לתאגיד הריאלי או למתחריו. ניתן ורצוי להחיל הוראות דומות גם לגבי גופים פיננסיים שאינם בנקים, אם לא קיימות ממילא כבר עתה הוראות כאמור.

11. המלצות הוועדה מאפשרות לתאגיד ריאלי משמעותי או למי ששולט בתאגיד כאמור להחזיק עד כ- 10% בגוף פיננסי משמעותי. יתר על כן, הן מאפשרות למי ששולט בגוף פיננסי משמעותי להחזיק עד כ- 49% בתאגיד ריאלי משמעותי. לאור זאת – תמוהה ביותר המלצת הוועדה לאסור לחלוטין על דירקטור לכהן במקביל בגוף פיננסי משמעותי ובתאגיד ריאלי משמעותי, שהרי דירקטוריון של גוף פיננסי משמעותי או של תאגיד ריאלי משמעותי מונה בדרך-כלל למעלה מ-10 חברים, כך שלדירקטור אחד יש ממילא פחות מ- 10% מזכויות ההצבעה בדירקטוריון!

12. להערכתי, היקף התופעה של כהונה במקביל של דירקטור בגוף פיננסי משמעותי ובתאגיד ריאלי משמעותי הוא מצומצם למדי, ובוודאי נמוך מהערכת הוועדה. האחרונה מעריכה בעמ' 70 לדו"ח כי מספר הדירקטורים עליהם צפויות לחול המלצות הוועדה הוא 43. להערכתי, חלק ניכר ממספר זה מתייחס לדירקטורים בתאגידים ריאליים ופיננסיים שנמצאים בשליטה משותפת. אם אכן יתקבלו המלצות הוועדה בעניין ההפרדה בין אחזקות ריאליות לפיננסיות (ואגב, אודה על האמת, כי איני תומך בהמלצות אלה), סביר להניח שהבעלות הנפרדת תגרור מינוי דירקטורים חדשים. לכן, מספר הדירקטורים הרלוונטיים לעניין הכהונה במקביל בגופים פיננסיים משמעותיים ובתאגידים ריאליים משמעותיים הוא נמוך באופן ניכר מ-43. לכן, יכולה בוודאי הוועדה להמתין עד אשר ימומשו, אם בכלל, המלצותיה בעניין ההפרדה בין אחזקות ריאליות ופיננסיות, ורק אז ללמוד את מימדי התופעה וחומרתה, אם בכלל, ולקבל החלטות בהתאם. ואם לא ימומשו המלצות הוועדה – הרי על אחת כמה וכמה שאין זה נכון או ראוי "להעלות על המוקד" בצורה גורפת את כל הדירקטורים המכהנים במקביל בתאגידים פיננסיים וריאליים משמעותיים, אפילו אין זיקה של שליטה בין התאגידים. לכן, יכולה הוועדה להסתפק בהמלצה להפריד בין הדירקטוריונים של גוף פיננסי משמעותי ותאגיד ריאלי משמעותי רק כאשר הבעלות היא משותפת, ואף זה למעלה מן הצורך!

13. גם החשש שמעלה הוועדה כאילו דירקטור המכהן במקביל בתאגיד פיננסי ובתאגיד ריאלי ינסה לנצל לרעה, בניגוד להוראות חוק ותקנות מפורשות, את כהונתו בתאגיד פלוני לטובתו של תאגיד אלמוני (למשל, ע"י סבסוד צולב) אינו ממשי, כאשר אין זיקה של שליטה בין שני התאגידים. (וודאי שחשש זה ייעלם אם אכן יאומצו מסקנות הוועדה בעניין ההפרדה בין תאגידים ריאליים לפיננסיים). שהרי יהיו מספיק דירקטורים "לא-נגועים" בתאגיד הפלוני שיהיה להם אינטרס ברור לא לאפשר לאותו דירקטור להשיג את מבוקשו. בכל מקרה, יכולה הוועדה, כאמור לעיל, להסתפק בהמלצה להפריד בין הדירקטוריונים של גוף פיננסי משמעותי ותאגיד ריאלי משמעותי רק כאשר הבעלות היא משותפת, ואף זה למעלה מן הצורך! (אגב, המלצה מעין זו יכולה גם להוות חלופה סבירה להפרדת הבעלות עצמה).

כאמור, אודה לך אם תיאות לתת לי הזדמנות להופיע בפני הוועדה ולפרט את טענותי והשגותי.

בברכה,

אפרים צדקה

פרופ' אפרים צדקה

טל' סלולארי 052-333-6600

פקס 03-641-0070

כתובת אי-מייל:

sadka@post.tau.ac.il