

תוכן עניינים

עמוד	
2	מבוא ורקע שבר הבכירים בישראל
4	פרק ראשון: סקירת ספרות
4	מנהל – סוכן ובעלים
8	תוצאות עסקיות של החברה
9	היקף הפירמה
10	בעלות
10	ענפים
12	הגבלת תגמול בחקיקה
13	פרק שני: הקשר בין תגמול המנהלים הבכירים בחברות הציבוריות לבין ביצועיהן
13	מתודולוגיה
16	תוצאות
18	סיכום דיון
19	ביבליוגרפיה
21	נספחים

מבוא ורקע - שכר הבכירים בישראל

מאז שנות ה-30 עם פרסומם של ספרם של Means and Berle (1932) "החברה המודרנית והרכוש הפרטי" (*The Modern Corporation and Private Property: 1932*), מתקיים בין העוסקים בתחום הכלכלה התאגידית, דיון על הצורך בתגמול מנהלים בחברות גדולות שאינן מנוהלות על ידי בעליהן. המשק הישראלי בכלל והחברות הציבוריות בפרט, החלו לצמוח רק בעשור השלישי של המדינה. עם זאת, תוך פרק זמן קצר יחסית, ובמיוחד בשני העשורים האחרונים, נשמעת ביקורת הולכת וגוברת על גובהו הניכר של שכר הבכירים משני היבטים עיקריים: האחד, גובה השכר, או התגמול. השני, כי קיים קשר רופף מדי בין תגמול המנהל לבין ביצועי החברה כפי שמשתייכת בדו"חות הכספיים ובתוצאות המסחר בבורסה (אמזלג ומחרז, 2002).

בשנת 2013, לאחר כעשור שנים בהן שווי חברת "טבע" עלה בשיעור הקרוב לפי עשרים, שווי החברה הגיע לכדי 130 מיליארד ₪. טבע כונתה כבר זמן רב כ"מניית המדינה". לאחר שנתיים נוספות, בסוף 2015, שווייה הוכפל לכדי קרוב ל-260 מיליארד ₪. אך תוך פחות משנתיים, וכתוצאה מרכישות כושלות של חברות ותחת ניהולו של ארז ויגודמן, צנח שווייה בהיקף של 75%, עד כדי קרוב לרבע משווייה בשנת 2015. מאז 2002 נוהלה החברה על ידי מנהלים שהובאו מבחוץ והשתכרו משכורות שרק צמחו ככל שהזמן התקדם. ויגודמן, שפוטר מתפקידו בתחילת 2017, השתכר בשנת 2016 קרוב ל-20 מליון ₪ (הבורסה לניירות ערך, 2017). פרופ' מאיר חת, בעל מניות, נצר למייסדי החברה, ובעצמו יו"ר מועצת המנהלים של טבע (2002-1995), טען כי "מה שמעורר כעס מוצדק על טבע הוא רמת שכר מנהליה בשנים האחרונות. אני סברתי שהיא מוגזמת גם בימים הטובים של רווחיות גבוהה. היא בלתי סבירה לחלוטין בשנים רעות. יכול להיות שצריך לתבוע ממקבלי ההטבות הללו להחזיר לחברה את מה שקיבלו בשנתיים האחרונות" (חת, 2017).

בנק לאומי, אחד משני הבנקים הגדולים במדינה, נוהל במשך 18 שנים על ידי גליה מאור. היא זכתה בשכר של כשלושה מיליון ₪ בשנה, בתוספת בונוסים על ביצועים עסקיים של הבנק. עם זאת, התברר שאחד הביצועים בגינה זכתה מאור היווה גם העלמות מס בארצות הברית במשך למעלה מעשור שנים. פעולה זו אמורה לגרום לבנק לקנס בסכומים העולים על 2 מיליארד ₪. שלושה מבכירי הבנק, ביניהם מאור, חויבו בהחזר בונוסים של 5.1 מיליון ₪ בצוותא. סכום נמוך פי מאות מונים מן הנזק שהושת על הבנק בגין פעולותיהם. בנק לאומי לא היה הבנק הישראלי היחיד אשר הואשם בעברות העלמת מס והלבנת הון על ידי שלטונות ארצות הברית. גם בנק הפועלים ובנק המזרחי, על ידי שלוחתו בשוויץ, הואשמו בכך.

מקרים אלה, של "טבע" והבנקים: לאומי, פועלים ומזרחי הן רק דוגמאות בולטות בשוק הישראלי, בהן מהווה התגמול של המנהל הבכיר בחברות ציבוריות גדולות, דוגמא ברורה וקולעת למה שבבצוק ופריד (2005) מכנים "תשלום ללא ביצועים" (*Pay Without Performance*), או תשלום ובצידו ביצועים חלשים או בעייתיים. כמובן שמאחר וארבע דוגמאות אלה הן של חברות ציבוריות רבות בעלים, אשר מוחזקות באופן ניכר על ידי הציבור הישראלי, עצם הנזקים בתשלום קנסות כבדים נופל בעיקר על כתפי הציבור ורק מיעוטם המוחלט על מנהלי הבנקים.

יצוין כי דוגמאות אלה בולטות במיוחד, ואפילו קיצוניות בהיקפן. אין בהן בשום מקרה כדי ללמד על הכלל. עם זאת, הן יותר מרומזות על הבעייתיות האפשרית הקיימת במערכת

פרק ראשון: סקירת ספרות

מנהל – סוכן ובעלים

ברל ומינס (Berle and Means, 1932), הזהירו מפני הריכוז הגדל של הכוח הכלכלי הנוצר על ידי היווצרות חברות גדולות ועליית כוחו של מעמד מנהלים מקצועיים שאינם בהכרח בעלי החברה. לדברי ברל ומינס, מודל ההתנהגות של מנהלים בכירים מתאפיין בכך ששיקוליהם אינם רגישים ללחץ בעלי המניות והציבור כאחד. בעוד שניים אלה ראו בתופעה זו כמסכנת את הדמוקרטיה האמריקנית, אחרים ראו בפיצול שבין בעלי ההון (בעלי החברה) לבין השליטה בפועל של שכבת המנהלים המקצועיים ככזו התורמת ליתר דמוקרטיזציה בחברה האמריקנית (Mizruchi, 2004).

ברל ומינס הוסיפו וטענו כי מנהלים עלולים לבצע פעולות הפוגעות בבעלי החברה, במיוחד כאשר קיימת הפרדה בין תחום הניהול לתחום הבעלות, מבלי שיינתנו למנהלים המקצועיים תמריצים מתאימים. ההנחה הרווחת בספרות המקצועית היא כי הקונפליקט בין המנהל (הסוכן) לבין בעלי המניות, סב סביב שכרו של המנהל המקצועי, קרי: המנכ"ל. הנחה זו מבוססת על כך שבעלי המניות מפקידים את החברה בידי מנהל ממונה או נבחר ושליטתם באירועים המרכיבים את פעולת החברה, מוגבלת. לכל אחד משני הצדדים אינטרסים פרטניים שאינם בהכרח זהים וכל אחד מהם מעוניין להגביר את תועלתו הוא. המנהל את רווחיו האישיים ואת המוניטין שלו, ואילו בעלי המניות את רווחי הפירמה (גראם, 2010).

מוסכם כי תגמול מנהלים ראוי הוא צורך משותף לשני הצדדים: הסוכן- מנהל ובעלי החברה. לכן, נראה כי יותר מכך שהספרות עוסקת בתגמול מנהלים, היא מתרכזת ועוסקת בניסיון למציאת נקודת השוויון בין האינטרסים של שני הצדדים, בין הסוכן (המנהל) לבין בעלי מניות החברה. זאת, כאשר הבעיה נובעת מכשל שוק ביכולת כל אחד מן הצדדים לממש האינטרסים שלו. זאת, כאשר הבעלים, אשר הוא או נציגיו מממנים את הסוכן, נותנים בידיו של האחרון סמכויות נרחבות של ניהול החברה. מאידך, חרף אותה האצלת סמכויות, אותם בעלים מצויים בחסרון מידע וידע בהשוואה לסוכן בכל הקשור לחברה. באי שוויון אינהרנטי זה רואים החוקרים כשל שוק (אייל, 2010).

קיימת טענה כי המנהל הכללי, אכן פועל בדרך כלל כדי להבטיח את רמת הרווח של בעלי החברה. עם זאת, מידת הבטחת הרווח אינה קבועה. במרווח הבטחת רווח זה הסוכן- מנכ"ל מנסה לאתר את שיעור הרווח הנמוך ביותר העשוי לספק את בעלי החברה. כאשר המנהל נוקט בגישה זו הוא עשוי לשמר ולנצל את יתרת הרווחים לאינטרסים שלו (Baumol, 1967). לדברי באומול, במידה שהיה בידי בעלי החברה מידע מלא על פעולת המנהל הכללי, על אפשרויות הניהול הכספיות ועל אלטרנטיבות ההשקעות של החברה בתוך כדי הפעילות העסקית, ניתן היה ליצור חוזה המתמחר כל פעולה של המנכ"ל בכל זמן ומקום נתונים. אולם מידע מלא זה שמוצע הוא אפשרות תיאורטית בלבד. זאת משום שבעלי המניות אינם חשופים, והמנכ"ל גם אינו חושף בפניהם את מלוא היקף פעולותיו, את סיבותיהן וגם לא את תחזיותיו לגבי הרווח הצפוי מהן. על פי באומול מסתבר כי לא זו בלבד שבעלי המניות אינם מודעים לפעולות המנהל הכללי, אלא אינם יודעים אלו פעולות עשויות להניב להם רווחים ומה היקפם.