

רגולציה על שכר בכירים

סיכום הכנס שהתקיים בתאריך 26 לאפריל 2017

מסמך זה מהווה את תמצית הדיונים שערכו במסגרת הכנס, מתוך מטרה לשתף את הקהל הרחב בעיקרי הדברים. בקריאת המסמך יש להביא בחשבון שמדובר בתמצית הדיון ולא בפרוטוקול מלא. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם משתייכים. הדוברים מובאים לפי סדרם במהלך הכנס.

דוברים:

מנכ"לית חברת אנטרופי שירותי מחקר כלכלי
אגמון, רוזנברג, הכהן ושות'
דקאן הפקולטה למשפטים, אוניברסיטת תל אביב
ח"כ מטעם מפלגת המחנה הציוני
הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל אביב
גולדפרב, זליגמן ושות'
דקאן הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל אביב
הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל אביב

ענת גואטה
עו"ד שיראל גוטמן-עמירה
פרופ' שרון חנס
ח"כ פרופ' מנואל טרכטנברג
ד"ר טל מופקדי
עו"ד טל עצמון
פרופ' משה צבירן
ד"ר רועי שלם

חומרי רקע מקצועיים באתר של פורום הגבלים עסקיים ורגולציה:
http://www.hurvitz-coller.tau.ac.il/?page_id=2087

ניהול מקצועי של פורום הגבלים עסקיים ורגולציה: ד"ר רועי שלם וד"ר טל מופקדי, הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב.
ניהול מכון אלי הורביץ לניהול אסטרטגי: ד"ר רות כהן מיתר ומר אודי אהרוני, הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל-אביב.
יו"ר מכון אלי הורביץ לניהול אסטרטגי: מר יאיר סרוסי (יו"ר בנק הפועלים).

פתיחה

ד"ר רועי שלם (הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל אביב)

אנחנו נפגשים היום לכנס של פורום הגבלים עסקיים ורגולציה, בנושא "רגולציה על שכר הבכירים". הפורום פועל במכון אלי הורביץ לניהול אסטרטגי בפקולטה לניהול באוניברסיטת תל-אביב, אשר פועל לפתח ולקדם את הידע המחקרי והיישומי בתחום האסטרטגיה. זהו הכנס האחד-עשר שאנחנו עורכים בפקולטה לניהול במסגרת הפורום אשר הוקם על מנת לאפשר ולסייע לקובעי מדיניות, למנהלים ולחוקרים לנהל שיח מעמיק ומאתגר אשר יקדם את החשיבה ואת העשייה בנושאים של הגבלים עסקיים ורגולציה כלכלית. בכנסים הקודמים של הפורום ניתחנו סקטורים שונים כגון: ענף המזון, משק החשמל, משק הגז הטבעי, ענף התקשורת וענף החיסכון הפנסיוני. בכנסים אחרים, כמו הכנס של היום, ניתחנו נושאים חוצי-ענפי שונים של רגולציה כלכלית, כגון: יחסים אנכיים בין פירמות, פיקוח מחירים, קביעת מחיר מופרז, הסדרים כובלים, אכיפה פרטית, אכיפה מנהלית וניצול לרעה של מעמד מונופוליסטי.

שכר הבכירים הינו מוקד לדיון ציבורי ואקדמי ברחבי העולם והוא נבחן על-פי אמות מידה כלכליות וכן על-פי אמות מידה מוסריות-חברתיות. בשנים האחרונות חלו התפתחויות שונות ברגולציה על שכר הבכירים, החל מתיקונים לחוק החברות ועד לחוק תגמול לנושאי משרה בתאגידים פיננסיים שחוקק בשנה שעברה.

הכלכלה שמאחורי הרגולציה על שכר בכירים

ד"ר רועי שלם, ד"ר טל מופקדי (הפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל אביב)

[קישור למצגת](#)

אתגרים בקביעת שכר הבכירים:

למנהל ולבעלי המניות ישנם אינטרסים שונים. מצב זה בשילוב עם העובדה שלא ניתן לשלוט באופן מלא על פעולותיו של המנהל דרך חוזה העסקה יוצר בעיה שנקראת Moral Hazard. למעשה מדובר בבעיית סוכן. בהקשר של תגמול מנהלים קיימות שתי בעיות סוכן אופייניות:

1. רמת המאמץ – על עובד נדרש לפקח ולראות שהוא אכן מתאמץ ועושה מה שניתן בכדי להביא למקסימום את התפוקות. על מנהל קשה יותר לפקח. לכן, הדרך לטפל בבעיה זו היא לעשות שימוש באמצעים עקיפים בעלי קורלציה מסוימת לרמת המאמץ שלו כמו לדוגמה מתן בונוס מותנה ביצועים מתוך הנחה שבמידה והמנהל ירצה לקבל את הבונוס הוא יתאמץ בשבילו. שיטות נוספות הן מתן מניות או אופציות כאשר בשיטות אלו האינטרס של המנהל הופך להיות יותר דומה לאינטרס של בעלי המניות.
2. שנאת סיכון – כאשר משקיע הינו בעל מניות בחברה הוא יכול לפזר סיכונים אשר עשוי לסייע לו להשיג תשואה טובה יותר ביחס לסיכון. לעומתם, המנהל עובד רק בחברה אחת ולכן הוא הרבה יותר חושש לקחת סיכונים בחברה שכן עתידה היא עתידו. החשש הגדול הוא שגם אם הוא יתאמץ מאוד הוא עדיין לא ייקח פרויקטים מסוכנים שבעלי המניות היו רוצים לקחת. גם כאן הפתרונות הן שימוש בתגמול מבוסס ביצועים, אשר מעודד אותו לקחת את הסיכונים הרצויים שבעלי המניות היו רוצים בהם.

בעיות בתגמול מבוסס ביצועים:

היות ומנהלים מקבלים לרוב שכר קבוע נמוך ביחס לשכר המשתנה בעלי המניות צריכים לתת לו פיצוי גדול יותר ממשכורתו הקבועה לאור ההנחה (בכלכלה) שאנשים מעדיפים שכר קבוע בגלל שנאת סיכון מאשר תגמול לא וודאי מבוסס ביצועים. כלומר בשורה התחתונה נצטרך לתת למנהלים באפיק זה תגמול יותר גדול.

תגמול מבוסס ביצועים עשוי לעוות את התמריצים באופן בלתי צפוי. לדוגמה: נניח שבעלי המניות קבעו שהמנהל יקבל בונוס רק אם הרווח יהיה מעל מיליון ₪. השנה מתקדמת ונראה שהרווחים יהיו יותר בכיוון של מאתיים אלף וכעת ישנן בפניו שתי אפשרויות: להכיר בזה שהשנה לא יקבל בונוס, או לקחת סיכונים מטורפים בכדי להשיג את אותו בונוס. כלומר קשה לחזות האם נקבל בסופו של דבר מאמצי חסר או יתר, ולקחת סיכונים בחסר או ביתר.

בעיה נוספת היא מיקוד לטווח הקצר ולא לטווח הארוך. כך בדוגמה לעיל המנהל יעשה הכל בכדי לעמוד ביעד לשנה הזו גם אם המשמעות היא לגרום לחברה להפסיד רווחים בעתיד. על כן במקרים רבים יש יתרון במתן תמריצים לטווח ארוך יותר.

לעיתים, גם כאשר המנהל פועל לפי אינטרס בעלי המניות הוא עדיין עשוי לקבל החלטות משמידות ערך עבור הנושים כאשר מצב החברה מתדרדר. זוהי תופעה המכונה בספרות בשם Asset Substitution. לכן לעיתים, מבחינה משקית לא נרצה לעיתים מנהל שפועל רק לטובת בעלי המניות ולא לטובת החברה.

הדירקטוריון:

למעשה מדובר על הגוף אשר אמור לפתור את בעיות הסוכן שצוינו על-ידי פיקוח על המנהלים וקביעת שכרם. בפועל, גם גוף זה עשוי לייצר בעיות שונות:

ראשית ישנו חשש מפני בעיית סוכן נוספת. בארה"ב למשל הבעלות היא לרוב מאוד מפוזרת ולכן צריך שבעלי המניות יצליחו להפעיל את הדירקטוריון כפי שהם רוצים ולאחר מכן שזה יצליח להפעיל את המנהל כפי שהדירקטוריון רוצה. לכן מדובר על שכבה נוספת של בעיית סוכן. בישראל יש במקרים רבים בעל שליטה. בחברות עם כאלו יש עוד חשש לפיו הדירקטוריון למעשה יקדם את האינטרסים של בעל השליטה על חשבון בעלי המניות האחרים, ובכך יגדיל את פרמיית השליטה שלו על חשבון בעלי המניות האחרים.

מחקרים מארה"ב מראים שהדירקטורים מבינים שאם הם יאשרו שכר גבוה למנהל יש יותר סיכוי שגם השכר שלהם יהיה גבוה. עוד התגלה כי רמות שכר גבוהות לא תמיד מעידות על ביצועים טובים יותר, אלא יותר מכך על שיתוף פעולה בין ההנהלה לבין הדירקטוריון. גילו גם שכאשר דירקטור עומד כנגד הסדר תגמול שבעלי ההנהלה חפצים בו זה יכול לפגוע בסיכויים שלו להיות מוזמן לדירקטוריונים של חברות אחרות.

מחקרים אחרים מצאו כי שכר הבכירים נמצא גבוה בחברות שיש בהן אינדיקציה לממשל תאגידי רופף: במקרים בהם הדירקטוריון מונה הרבה חברים; מונו על-ידי המנכ"ל, חברים בשלוש מועצות או יותר; המנכ"ל משמש כיו"ר דירקטוריון.

מחקרים אחרים מצאו כי שכר הבכירים נמצא נמוך יותר במקרים בהם יש בעל שליטה גדול או כאשר ישנה נוכחות של בעלי עניין מוסדיים.

רגולציה על שכר הבכירים:

יש לא מעט שכירים שמרוויחים הרבה כסף כמו למשל: זמרים, כדורגלנים, מגישי חדשות וכו'. אבל הדיון על שכר מנהלים הוא לרוב יותר טעון. הציבור נוטה לבקר את שכר המנהלים יותר מאשר בעלי מקצועות אחרים.

את הרגולציה על שכר הבכירים ניתן לחלק לשני מישורים:

1. מישור אחד שמנסה לטפל בשכר הבכירים אשר מהווה מקור לאי-שוויון במשק.
2. מישור שני הוא הממשל התאגידי, כלומר איך לשפר את הממשל התאגידי בחברות ציבוריות.

באשר למישור הראשון, ניתן להתייחס אליו דרך הדוגמה הבאה (פול קרוגמן): נניח שקיימות שתי תרבויות, האחת של דייגים שבה כל אחד יכול לצאת ולדוג דגים ובה ישנה אפשרות לדוג כמות די קבועה בכל יום או לא לדוג וללכת להשתזף בים. בתרבות זו נגלה שקיים אי-שוויון שמקורו נובע מהחלטת חלק מהפרטים לצאת פחות לדוג ולכן שכרם יהיה יותר נמוך. זה סוג אחד של אי-שוויון שלגביו לא ברור בכלל אם נרצה להתערב.

התרבות השנייה היא של כורי זהב בה כולם יוצאים בבוקר לכרות זהב עד הערב. המזל הוא כזה שחלק קטן מהאנשים חוזר הביתה עם שלל רב ורוב האנשים חוזרים עם כלום או עם מעט מאוד זהב. כאן המקור לאי השוויון הוא רק עניין של מזל. במשך שכזה כנראה כן היינו רוצים לטפל באי-השוויון.

השאלה היא איפה נופל שכר הבכירים? האם המנהלים אלו אנשים מאוד מוכשרים שעבדו לשם כך בפרך כל חייהם או שהם במקרה בעלי מזל להיוולד למשפחה הנכונה ולכן הם מרוויחים הרבה כסף? כתלות בתשובה נוכל להכריע האם וכיצד רוצים לתכנן את הרגולציה על שכר הבכירים.

דבר נוסף הינו אי-השוויון בתוך פירמה. בחוק הגבלת השכר במערכת הפיננסית, אחד הסעיפים בהגבלת שכר הבכירים הוא שאסור שבתוך כל פירמה בעל השכר הגבוה ביותר ישתכר יותר מפי 35 מבעל השכר הכי נמוך. השאלה האם זה נכון? כלומר האם זה נכון לגרום לכך שפירמות שבהן גם בעלי שכר גבוה וגם בעלי שכר נמוך, יתארגנו מחדש כך שיהיו בהם בעלי שכר גבוה, והן תקבלנה שירותים מפירמות אחרות שבהן יש רק בעלי שכר נמוך? בפירמות עם בעלי השכר הגבוה המנהלים ימנעו מלהעסיק עובדים בשכר נמוך כי אז זה יגרום למגבלה על שכר המנהלים.

הגבלת גובה השכר:

התערבות בשכר זה בעצם כמו קביעת מחיר. על-פי התיאוריה הכלכלית, יעילות כלכלית מתקבלת בתחרות משוכללת. בשוק העבודה יש הרבה מציעים מאוד קטנים וההיצע מאורגן בדרך מפוזרת למדי – בדומה להנחות של תחרות משוכללת. אנחנו יודעים כי בשיווי משקל בתחרות משוכללת המחיר שווה לעלות השולית. האם נצפה, אם כן, לשכר נמוך מאוד? במקרים שבהם יש מחסור, נצפה שהמחיר ישקף גם את העלות האלטרנטיבית.

דוגמה מפשטת: נניח שיש ארבע משרות פנויות בהן תרומת המנהל הינה 1,000, 200, 100 ו-99 אלפי דולר, ושלושה מנהלים מתאימים. בתנאים של תחרות נקבל יעילות הקצאתית והשכר יקבע על 100 אלף דולר. המנהלים באופן טבעי יגיעו למקומות בהם הם תורמים הכי הרבה, כאשר המשרה שבה תרומת המנהל היא 99 לא תאוּש. במצב כזה יש סיכוי שבטווח הארוך יותר אנשים ירצו להיות מנהלים ובסופו של דבר נצליח

אולי לאייש גם את המשרה האחרונה. לעומת זאת, אם הרגולטור יגיע בשלב זה ויחליט להגביל את השכר ל-50 אלפי דולר, אנו עשויים לקבל שווי משקל שבו דווקא המשרה הראשונה בעלת התרומה הגבוהה ביותר למשק לא אוישה. לתופעה זו קוראים Inefficient rationing – הקצאה לא יעילה בתנאים של מחסור.

דבר נוסף שצריך לזכור נוגע לתקרה. בארה"ב בשנות ה-90 קבעו תקרה של מיליון דולר, מעבר לזה ההוצאה לא הייתה מוכרת לצרכי מס. המחקרים מראים שהשכר של הרבה משרות נדחף למעלה לכיוון מיליון הדולר, היות והוא היווה מין עוגן. אז אולי הרווחנו בכך שמנהל שהרוויח שני מיליון ירוויח כעת פחות, אבל הפסדנו כי מנהל שהרוויח בעבר 300 אלף ירוויח כעת גם מיליון. זו למעשה נטייה פסיכולוגית-תחרותית להיצמד לתקרה, וצריך לקחת אותה בחשבון כאשר מיישמים סוג כזה של רגולציה.

הרבה פעמים עולה הטענה שהקשר בין גובה השכר לביצועי החברות הוא נמוך ולכן אין הצדקה לשכר גבוה. אולם צריך לזכור שקיימת בעיית מדידה בעניין הזה, בשל הקושי למדוד מה היה קורה אלמלא היה מועסק המנהל – counter factual. למשל נניח שמנהל א' הביא לרווח של 100, שבלעדיו הייתה החברה מפסידה 100 ומנגד מנהל ב' אשר הביא חברה לרווח של 200, שבלעדיו הייתה מרוויחה 150. כלומר למנהל א' תרומה גבוהה יותר למרות שביצועי החברה פחות טובים מאלו של החברה של מנהל ב'. כלומר היינו רוצים לאמוד את סך התרומה של המנהל ולפי זה לקבוע את שכרו, אך מדובר בנתון שקשה לזהות בנתונים.

מה עשוי לקרות כאשר מגבילים את השכר רק בסקטור אחד, כמו המגבלה שעשו בענף הפיננסים? יש חשש שהמנהלים המוכשרים יזלגו לסקטורים אחרים שבהם אין את המגבלה הזו. למשל ילכו להיות מנהלים בחברות הייטק. גם אם נגביל את כל הסקטורים יש חשש שחלק מהמנהלים המוכשרים במיוחד יעברו למשרות דומות בחו"ל.

גילוי וחשיפת השכר:

בחברות ציבוריות בארץ, שכרם של חמשת מקבלי השכר הגבוה ביותר נחשף בדוחות החברה. גילוי זה מאפשר ביתר קלות לחברות לעשות השוואה של שכר מנהליהן לזה של חברות אחרות. לגילוי השכר עשויה להיות השפעה בלתי צפויה: למשל בתרבות אחת זה עשוי יגרום לבושה והמנהלים לא ירצו שכולם ידעו ששכרם גבוה ולכן השכר ירד, ואילו ובתרבות אחרת הדבר צפוי דווקא להוביל לעלייה בשכר.

בארה"ב מצאו עדויות לכך שהרוב המכריע של ועדות השכר בחברות גדולות שעושה שימוש בהשוואות כאלה מנסה לקבוע את השכר או לפי הממוצע או גבוה ממנו. כלומר לא רוצים שהמדיניות תהיה שהם נותנים שכר נמוך מהממוצע ולכן מדובר על אפקט שעשוי לגרום לשכר לטפס מהר יותר כלפי מעלה (ratchet effect).

הבעיה הגדולה ביותר של כלי ההשוואה היא שהיכולות והכישרון של המנהלים לא ניתנים למדידה. אם מועצת מנהלים תדרג מנהל כמו סטיב ג'ובס בכלים השוואתיים ייצא שהעובדים הטובים במיוחד כמותו דווקא יעדיפו לא לעבוד בחברות האלה, ונקבל תופעה המכונה בספרות adverse selection, כלומר בשיווי משקל הטובים ביותר ידחקו החוצה מהחברות הציבוריות ולא יבואו לעבוד בשכר שכזה.

מצד שני, ישנן גם השפעות חיוביות לגילוי, למשל להפחית תופעה פסולה שקיימת בשוק העבודה, כמו אפליית על רקע מגדר או על הפליית עובדים עם צבע עור מסוים. הדירקטוריון לא יכול לבקש לערוך סקר השוואה לשכר מנהלת לפי שכר של נשים בלבד או לבקש סקר לבעלי צבע עור כזה או אחר בלבד. לכן עשוי להתבצע תיקון לאוכלוסיות שסובלות מאותה אפליה בעזרת שימוש בכלי ההשוואה.

שכר בכירים - התפתחות הרגולציה, אתגרים והצעות ייעול

עו"ד שיראל גוטמן-עמירה (אגמון ושות', רוזנברג, הכהן ושות')

<קישור למצגת>

שכר הבכירים הינו נושא מעצבן, ולמה? ראשית, סוגיית המילה "בכירים", שמים פוקוס על קבוצת אנשים כאשר היתר נחותים לכאורה תוך שימת דגש לכך שהם מרוויחים המון. בשלב השני משווים את שכרם לאנשים שמרוויחים מעט מאוד כסף והדבר רק מדגיש את הפערים. כשמדברים על אלו שמרוויחים 2.5 מיליון שקלים (פי 40 משכר מינימום), אז אם תשאלו את אלו ש"מרוויחים" את הסכום הזה גם הם מתרגזים. משום שעלות של 2.5 מיליון ₪ שקולה לשכר נטו של 900,000 שקלים שזה פי 15 משכר מינימום ופי 10 מהשכר הממוצע (נטו).

אם תבחנו את ההקלטה של האישור של חקיקת שכר הבכירים בתחום הפיננסי – ההגבלה לעלות של 2.5 מיליון ₪, אפשר לראות את התגובות האמוציונאליות החריגות.

בדיון בכל הנוגע לשכר הבכירים קיים חוסר בפוקוס, כלומר האם אנחנו מתרגזים על עצם העובדה שיש קבוצה של אנשים שמרוויחה המון כסף ולעומתה קבוצה גדולה של אנשים שמרוויחה מעט מאד כסף? במידה וכן מדובר על תפיסה פוליטית פילוסופית שנוגעת לשאלה האם אנחנו מדינה סוציאליסטית או קפיטליסטית ואז כמובן מיד עולה השאלה למה דווקא המגזר הפיננסי?

יכול להיות שמה שהכי מרגיז את כולם זה שבניגוד לכדורגלנים והדוגמניות הכי גדולים שמרוויחים לא פחות מיליונים וזה לא מפריע לאף אחד, לא מבינים למה דווקא המנהלים מקבלים כל-כך הרבה והאם אלו שמקבלים הכי הרבה הם באמת המנהלים הכי טובים.

פורסם שבענף הסלולר שלאחר הרפורמה הגדולה שכר הבכירים בחברות ירד. אם ידיעה זו אכן נכונה, מדובר על כך שבלי רגולציה ישירה על שכר הבכירים עדיין ניתן לגרום לכך שהוא ירד. שיטת המדידה לפי ביצועים בעיתית כיוון שיתכן שהמנהל פועל בשוק מונופוליסטי וביצועיו לא משקפים את יכולתו. שוק נוסף הוא שוק הנדל"ן שכאשר נמצא במגמת עלייה כל החברות עולות, האם זה בגלל ביצועי המנהלים?

אם רוצים שתהיה הלימה בין התמורה לתרומה של המנהל אז בעצם חייבים לראות האם החקיקה אכן משיגה את התוצאה הזו. אני באופן אישי סבורה שלא.

התפתחות הרגולציה סביב שכר הבכירים:

1. כבר משנת 2008 קיים גילוי על חמשת מקבלי השכר הגבוה ביותר. רוב החקיקה בתחום זה היא חקיקת מנע אשר מטרתה היא מניעת ההתערבות שקרתה במגזר הפיננסי. רשות ני"ע ביקשה גילוי בדוחות בכדי לקשור בין התמורה לתרומה. רצו לראות איך בכיר ספציפי תורם למצב החברה.
 2. תיקון 16 אשר מטרתו היא הגברת עצמאותו של הדירקטוריון ושיקול דעתו. ניתן היה לחכות ולראות מה התיקון היה עושה בשטח. רוב החברות הארץ בעלות בעל שליטה ולרוב הוא מכהן כנושא משרה ולכן ניתן היה לחכות ולראות כיצד התיקון מחלחל לשטח. אך לא חיכו.
 3. ואז הגיע תיקון 20, הקמת ועדת תגמול המורכבת מדירקטורים עצמאיים בעלי שכר המוגבל לשכר דח"צים. בנוסף, כל חברה תחויב בתוכנית תגמול משלה. חוץ מזה שצריך מדיניות תגמול הכריחו לקבוע גם פרמטרים מתערבים. כלומר צריכה להיות תקרת שכר, תקרת בונוס, יחס מסוים בין פרמטרים קבועים למשתנים.
- במסגרת התיקון הזה נשבר המבנה לפיו בעלי המניות "קובעים על" הדירקטוריון ש"קובע על" המנהלים. כבר לא מספיק שהדירקטוריון יאשר את שכר המנהלים, צריך ללכת ל-Say On Pay, שזהו מונח שיצר תיקון 20. על-פי מונח זה, לקבלת החלטה תחילה מקבלים רוב רגיל ולאחר מכן הולכים לבעלי המניות שאינם מקרב בעל השליטה ושואלים מה הם חושבים ועל זה. אם לא מקבלים אישורו של הציבור, לוועדת תגמול את האפשרות לעשות over-ruling על מה שחושב הציבור אם הם ימצאו נימוקים מיוחדים על כך שניתן לסטות. זה למעשה גם על המדיניות וגם על שכר הבכירים.

הקלות (עיקרי ההקלות מבין אלו שהוצגו):

1. כאשר מדיניות התגמול קובעת לנושא משרה (שאינו דירקטור) ויו"ר מכהן עלות העסקה אשר אינה עולה על שכר מנכ"ל במשרד ממשלתי (740 אלפי ש"ח) ותנאי ההעסקה אינם כוללים רכיבים משתנים הוניים שאינם מסולקים במזומן וכאשר גמול הדירקטורים אינו עולה על גמול דח"צ, אזי לא צריך ללכת עם המדיניות הזו לאסיפה.
2. הקלות נוספות הגיעו בעקבות השאלה: האם העלות הגבוהה שמושקעת בתחום אישור שכר הבכירים במונחי זמן ניהולי ברמה המצרפית שווה יותר ממה שהפירמה הייתה עושה בשעות עבודה אלו. בנוסף, ההקלות הנוספות מסייעות למנהלים לנהל טוב יותר את הכפופים להם. אם בכירים יודעים שמי שמאשר להם את השכר זו ועדת התגמול, הם יתחילו לראות בהם כבוס שלהם.
- ההקלה היא בכך שבא המחוקק ואמר שלא צריך למדוד את הסמנכ"לים באותה שקיפות כמו את המנכ"ל לא כי לא צריך למדוד אותם אלא לא צריך לעשות זאת באותה השקיפות שמייצרת את המעורבות הכוללת.
3. כדי לאפשר לגייס מנכ"ל לא נצטרך להגיע לאסיפה.

אז מה קרה בעצם?

1. אנטרופי, הפכה להיות שחקן מאוד מרכזי בייעוץ למוסדיים בכל הנוגע לאישור מדיניות תגמול בין אם בחריגה ובין אם לא אנטרופי היא פרטנר לשיח הזה. לעיתים יש דרישות מעבר לדרישות של החוק. אין תמיד הלימה בזמן. לעיתים קובעים שכר מנכ"ל ומדיניות תגמול והדברים פוקעים בנקודות שונות בזמן. זהו למעשה אחד התוצרים שמעיקים גם על החברות וגם על הגורמים מסביב שצריך ללכת לאסיפה גם על סוגיית שכר המנכ"ל וגם על המדיניות.
2. דבר נוסף זה סוגיית over-ruling, יש עשרות חברות שקיבלו החלטות על כך. עוד אין תקדים בהקשר של תביעה כנגד חברה שהאורגנים שלה עשו שימוש ב over-ruling ועוד מוקדם לדעת עד כמה החלטה כזו חסינה מביקורת שיפוטית.
3. ה-Benchmarking הוא ה"מלך". בניגוד גמור לרצון חברי הוועדה, שכן הבנצ'מרקינג מייצר אפקט שמעלה את השכר, הרי כל חברה תסבור שהמנכ"ל שלה הוא לפחות מעל הממוצע. רצוי היה להימנע מההשוואות כי היא תמיד מושכת את השכר למעלה אבל לאור מורכבות פרמטרים שימדדו איכות של המנהל זה הפתרון הנוח שכולם בורחים אליו.
4. עוד תופעה שרואים היא שרוצים לשלם למישהו מעבר ולא רוצים לשנות מדיניות שוב ואז בעל שליטה מוציא מכיסו ומשלם את היתרה. רשות ני"ע

קבעה בפרשת שריג שעניין זה בסדר בין היתר כי כבר לא מדובר על עסקה בין החברה לבין נושא המשרה כי מי שמשלם את זה הוא מי שלמעלה. האם זה עונה על המטרות של חוק החברות? השאלה היא מה אנו מגדירים כתכלית כלומר האם הסוגיה הייתה שליטת הציבור בתמריצים או החשש שכשהחברה מממנת את שכר הבכירים אז לבעל השליטה "יד קלה" כי הציבור משתתף עמו מה שמוביל למסקנה שאם בעל השליטה מוציא מכיסו הכל, החשש לא קיים?

בחברות הפיננסיות נקבע באופן מפורש שגם לא ניתן לקבל שכר עוד מבעל השליטה מלמעלה.

הצעות לשינוי:

האם במרובע הקיים היום, בית משפט כלכלי, תובעים נגזרים, ועדת תגמול שהיא בסוף בלתי תלויה ואנטרופי, האם נכון ללכת אחורה? בהסתכלות פרגמטית, במציאות הציבורית של היום אני לא רואה מישהו בא ומבטל את תיקוני חקיקת שכר הבכירים ולכן אסתפק בכמה נקודות פרגמטיות שמוצע לטפל בהן:

1. יו"ר דירקטוריון – כשמדובר על מי שלבעל השליטה אין עניין אישי בו, אין שום סיבה שאישורו גם בחריגה יהיה כמו של עסקת בעלי שליטה.
2. מנכ"ל – אין סיבה ללכת לאסיפה הכללית. לכל הפחות כשאנחנו בתוך המדיניות ולא בחריגה למה ללכת לאסיפה?
3. חברות אג"ח – מיותר. בסוף יש בעל מניות אחד שמשלם את הכל.
4. סמנכ"לים – בכדי לחזק את הכוח של המנכ"ל, גם אם מדובר על חריגה ממדיניות מוצע שאישור שכרם ייעצר בוועדת התגמול בדירקטוריון.

רגולציה של שכר הבכירים בישראל לעומת מדינות אחרות

ענת גואטה (אנטרופי שירותי מחקר כלכלי)

[<קישור למצגת>](#)

רקע: למה בכלל צריך להתמודד עם העניין הזה ומה קרה בעולם?

מה שקדם לכל גל הרגולציה בנושא שכר בישראל הוא נושא הגברת חובות הגילוי משנת 2008. הדבר יצר שקיפות והגברה של השיח ציבורי בנושא.

משבר אמון מצד הציבור אל מול המגזר העסקי בעקבות קריסת שוקי ההון ב-2008, בעצם יצרו ספקות לגבי היכולת של הציבור לסמוך על מנהלי החברות ועל הדירקטוריונים.

בישראל התחילה מחאת ציבורית ב-2010 שלוותה בתקשורת בהרבה ביטויים לא נעימים ומילות גנאי כלפי בכירים במגזר העסקי אשר ניתן למצוא לה מקבילות גם בתקשורת מקבילה בעולם.

רשות ני"ע פרסמה מחקר בנושא שכר הבכירים בשנים 2002 - 2009. מחקר שסקר את המגמות בתחום השכר ולא מצא דרך להסביר את הגידול החד של השכר על-ידי נתונים כלכליים של ביצועי החברות בשנים האלו.

חשש לקיומה של בעיית סוכן בתחום תגמול הבכירים. נושא זה מורכב להוכחה אמפירית כאשר מדובר במנהל שכיר. בתחום זה יש רק חששות וחשדנות בעניין וקשה להסביר את הבעיה מבחינת נתונים כלכליים.

"יד רוחצת יד". מנגנוני ההצבעה הינם כאלו שבעיקר המשקיעים המוסדיים הם המצביעים והם עצמם מרוויחים שכר גבוה ולכן עלה החשש שמתקיים מעין מועדון סגור בו הם מצביעים בעד חבריהם.

חוסר הקשבה וחוסר יכולת של החברות לריסון פנימי. החברות לא השכילו לרסן את מגמות השכר כצעד מונע שכבר היה מאוחר לעצור כשהתפרץ. זה מעיד על כך שכנראה לא היה ממשל תאגידי איתן מספיק בחברות. רשות ני"ע מצאה במחקר שפרסמה אז, כי במקומות בהם היו יותר דח"צים ההתנהלות הייתה אחרת.

גל רגולציית השכר בשוק ההון בישראל:

התחלנו בתיקון 16 שהיה טוב ובאמת גרם להפחתה בשכר בעלי השליטה אשר יכלו להיות סוכנים של שינוי בקרב המנהלים השכירים שלהם.

תיקון 20 יצא לדרך ובין לבין הייתה הצעה חוק של שר האוצר דאז, יאיר לפיד, להגבלת השכר עד שלושה וחצי מיליון ₪ אבל לצד הצעת החוק פורסמה הנחייה לגופים המוסדיים שעמדת משרד האוצר היא שזו תקרת התגמול המרבית הראויה. ההנחיה הזו נותרה פתוחה באוויר אשר ללא ספק יצרה השפעה בוועדות השונות ועל הלך הרוח המוסדי.

מבט על והשוואה עולמית:

אנגליה חלוצה להוביל את נושא ההצבעות בתחום שכר הבכירים. כבר ב-2002 התחילו הצבעות Say on Pay בנושא תגמול לחברות שנסחרות בבורסה וזו הייתה בעצם רגולציה אשר הקדימה את עצמה כיוון שבאותם ימים אף אחד לא חשב לטפל בנושא שכר בהצבעות בעלי מניות. משבר 2008 שינה את היוצרות והרבה רגולטורים הבינו שכשל השוק מחייב טיפול. Say on Pay זו הצבעה מייעצת ולא מחייבת שמתרחשת בדיעבד בסוף שנה, הדירקטוריון אומר לבעלי המניות שזה מה ששולם השנה ומעוניין לשמוע את דעתם. גם אם דעתם שלילית, הדירקטוריון יכול להמשיך ולפעול כרגיל.

בארה"ב השיטה אומצה ב-2010, כחלק מחקיקת ה-Dodd-Frank, ושם המגמה שמתבטאת היא הפוכה, הנשיא טראמפ מציע לבטל חלקים מ-Dodd-Frank ומדובר על ניסיון לביטול פיקוח הדוק מדי של בעלי המניות בנושא שכר.

כל הנושא של רגולציה של שכר בכירים כולל:

האם ההצבעה מחייבת או לא? בישראל מחייבת וזורשת רוב מיוחדת מקרב בעלי מניות המיעוט דבר אשר לא קיים בשום מקום אחר.

הגבלה אבסולוטית של שכר שגם היא לא קיימת באף מדינה מפותחת אחרת. החוק הישראלי מטפל באופן שונה ומקדים את זמנו ואולי אפילו מטפל בתהליכים שלא יקרו כלל במקומות אחרים.

מחקר שהתפרסם לפני חודש:

מחקר זה מצא שאם נחלק את כל החברות במדד ה-S&P 500 לאחוזונים, חציון השכר גדל בכ-27% משנת 2010 ועד היום כתוצאה מחקיקת ה-Say on Pay. כלומר לא רק שהבעת הדעה של בעלי המניות לא הועילה יכול להיות שהיא אפילו גרמה לאינפלציה מסוימת ותהליכי עדכון שכר בחברות. באחוזונים העליונים לא חל שום שינוי, כלומר הם משתכרים את השכר הגבוה ביותר ומצבם לא השתנה כתוצאה מחקיקה זו ותהליכי הצבעה אלו. לעומת זאת, באחוזונים הנמוכים אפשר לראות שהשכר עלה בצורה משמעותית יותר.

מטרות הרגולטור:

1. הבניית התגמול – מטרה אשר הושגה במלואה גם באמצעות תיקוני החקיקה בארץ וגם באמצעות תיקוני החקיקה בעולם.
2. הגברת השיח של המשקיעים ומעורבות האסיפה הכללית – מטרה אשר הושגה בצורה טובה. תהליכי האישור קיימים במנגנוני ההסדרה בארץ ובעולם.
3. מעורבות האסיפה הכללית באישור התגמול – קיימת קריאה נרחבת של בעלי מניות באירופה לבחינת המעבר מהצבעה מייעצת להצבעה מחייבת, באנגליה כבר קרה, במדינות אירופאיות נוספות כנראה יקרה בשנים הקרובות.
4. הרצון המרכזי שעולה מאוסף מנגנוני ההסדרה הוא בעצם דאגה להתאים את מנגנוני התגמול לאינטרס של בעלי מניות לטווח הארוך, למנוע הסתכלות של מנהלים לטווח קצר, וחיזוק הקשר בין התגמול לבין ביצועי החברה. לא רואים שינוי בנקודות הללו בין הרגולציות השונות.
5. לא קיימת הגבלת קשיחה של היקף התגמול או במנגנוני הרוב הנדרש וההצבעה עצמה במנגנוני הסדרה מקבילים, דבר שאנחנו היינו מאוד חדשניים ויצירתיים בו.

תוצאת הביניים:

הגברת השיח הגיעה להיקפים הנכונים שלו, אך ישנה נקודה בנושא הכבדת הנטל באישור שינויים גם אם מינוריים למדיניות התגמול והצורך לקבל אישור מבעלי המניות כדי לבצע את השינוי הזה. בשנה האחרונה, כ 50% מהאסיפות כוללות נושאים שמהותם נושאי תגמול. השאלה היא האם ראוי להקדיש משאבים רבים לנושא כזה שבסופו הוא אחד מיני רבים ויש עוד נושאים רבים, מכריעים ובעלי פוטנציאל חיובי לממשל התאגידי של החברות.

אחת הדרכים למנוע בעיית סוכן היא להגביר את האינטרס של מנהלים שכירים לזה של בעלי המניות. הרגולציה של תקרת ה-2.5 מיליון ₪ יצרה התיישרות בכל המגזר הפיננסי סביב הקו הזה. האם לא מתפתחת כאן בעיית סוכן מסוג אחר? ללא ספק, בטווח הארוך זה פוגע בתמריץ המנהלים להשיא תשואה עודפת. אולי המנהל יעדיף לעשות דברים אחרים או לא לעשות דבר במקום "להתאבד" על מטלות שיביאו רווחים גבוהים.

הרציונל מאחורי החוק להגבלת שכר במגזר הפיננסי ולמה דווקא מגזר זה?

ראשית, עלתה טענה שחברות אלו קיבלו רישיון להרוויח כסף מכספי ציבור ולכן צריך להנחיל שם נורמות ייחודיות תוך התעלמות מהמצב במגזרים אחרים. עולה השאלה האם לא די בתיקון 16 ותיקון 20 בכדי לפתור את בעיות השכר הגבוהות שהיו נהוגות במגזר הפיננסי.

דבר נוסף, העבירו את כל הסמכות והאחריות לגבי ההצבעות לדח"צים בוועדות ההשקעה של הגופים המוסדיים על-מנת למנוע "יד רוחצת יד". המטרה הייתה להפוך את המשקיעים המוסדיים לסוכני השינוי ולגייס אותם דרך זה ששכרם האישי נפגע והם צריכים כעת לבוא ולהצביע לקולגות במגזרים אחרים ולהעמיד למבחן את הנכונות של ההצבעה בעד חבילות תגמול גבוהות מדי.

נוצר פער רציונלי בין המגזר הפיננסי ליתר המגזרים האחרים. זהו פער שמנהל ההשקעות המוסדי מתקשה להסביר אותו. כמו כן, לדירקטוריונים של הגופים המוסדיים אין כעת דרגות חופש וזה מקטין את כוחם ומשמעותם בגופים אשר אחראים על החסכונות הציבוריים של כלנו.

מה ילד יום?

האם ניתן לגדל מצוינות ניהולית או תאגידים בתהליכים של צמיחה בהיעדר תמריצים כלכליים. יש כאלה שיגידו שלכל אחד יש מחליף ושנשים לא עובדים רק בשביל הכסף, אך טבע האדם ידוע ומוכר ובהיעדר תמריצים כלכליים יהיה קשה לאתגר מנהלים טובים לרוץ קדימה ולקחת סיכונים.

האם אפשר למשוך מנפיקי אקוויטי לשוק ההון עם מגבלות תגמול המחמירות ביחס למקובל במדינות אחרות? כל סוגיית החברות הדואליות והרצון למשוך אותן ארצה להירשם למסחר כאן. השאלה עד כמה ירצו באמת להישאר כאן או בכלל לבוא להיסחר כאן?

כל הנושא של חינוך שוק והרגולציה בתחום השכר בסופו של דבר גובים מחיר שהציבור משלם ובסופו של דבר אפשר שנגיע למצב שנצליח לחנך את השוק אך עלויות החינוך יהיו יקרות מדי.

התייחסות של אנטרופי לנושאי תגמול:

כאשר אנטרופי מתייחסת לנושאי תקרות מדיניות התגמול, ישנה הקפדה על דרגות חופש נכונות וסבירות.

נמנעים מלקבוע תקרות ומתעקשים לטפל בכל עסקת שכר בהתאם לנסיבות המקרה כעסקה כלכלית. זה אמנם גוזר משאבים רבים אך זו הדרך הנכונה לטפל בנושא הרגיש הזה. בעסקאות משמעותיות מבצעים גם השוואה לביצועי החברה.

מטפלים ביתר המגזרים אבל עדיין ההשפעות של המגזר הפיננסי זולגות למגזרים אחרים כי כאשר משתמשים בגורם השוואה, הממוצע וחציון נפגעו ולכן ההשפעות הללו זולגות ליתר המגזרים.

החל מהשנה נשלב שיקולים של ממשל תאגידי בשיקולי ההמלצה, כלומר בחברות שערך הממשל התאגידי בהן יהיה גבוה גם אם רמות השכר נצפות כגבוהות אנטרופי תמליץ לתמוך ברמות שכר כאלה על-מנת לעודד ממשל תאגידי גבוה בחברות כיוון שלדעת אנטרופי הפתרון צריך להיות שם.

פאנל מומחים

ד"ר טל מופקדי: האם צריך בכלל רגולציה על שכר הבכירים? מה אנחנו מנסים בכלל להשיג בהתערבות מהסוג הזה?

ח"כ פרופ' מנואל טרכטנברג: ערב טוב לכולכם, הנושא הנדון כאן הינו חשוב ביותר, ו"זכיתי" להשתתף בדיונים בכנסת בוועדת הכספים להעברת החוק המגביל את שכר הבכירים. אני שומע כאן את הנאמר ומשתמע מכך שמצד אחד דנים על העולם הכלכלי, התאגידי, הדירקטוריונים וכדומה שמתנהלים מתוך עצמם, ומצד שני, יש רגולציות (כמו החוק הזה) שמתנגשות חזיתית עם הכלכלה, וזה לא כך. רבותי, העובדה שהגענו לחקיקה דרקונית על שכר הבכירים במדינת ישראל זה לדעתי כישלון של המערכת כולה, לא היינו צריכים להגיע לשם, אך מצד שני אי אפשר היה להמשיך להתנהל כאילו ששום דבר לא קרה. לשכר הגבוה במשק יש השפעות חיצוניות שליליות, ועל כן יש מקום להתערבות. בעולם המערבי כולו וגם בישראל, חלקו של האלפיון ושל המאיון העליון בהכנסה הלאומית הלך וטפח והגיע לממדים של שנות ה-20 העליזות של המאה הקודמת. חלק גדול מהאוכלוסייה מרגיש מנותק ובשוליים והאלפיון העליון חוגג. לא מדובר על קפיטליזם נגד סוציאליזם, אלא על יכולתו המוטלת בספק של העולם המערבי לשרוד את הפערים האלו. למדינה יש אחריות אל מול אותן השפעות חיצוניות שליליות כתוצאה מאותה נסיקה של הכנסתו של האלפיון העליון. אם המדינה לא תיקח אחריות כי אין ריסון עצמי, המרקם החברתי יפורר ככלכלנים אנו שואלים מה האלטרנטיבה לחוסר העשייה? שהרי ברור כי הפערים החברתיים יביאו לתוצאה הרבה יותר גרועה. הדירקטוריונים, היו צריכים להבין שאותו שכר שנתפס כלא סביר לא יכול להמשיך לעולם, ושהוא יביא לתגובה נגדית של המערכת הפוליטית. הלוואי שלא היינו צריכים להגיע לחקיקת חוק שכזה. האם אני תומך במלואו בחוק שעבר? לא. הצעת החוק שהגיעה לוועדת הכספים באותו יום הייתה הרבה יותר סבירה מאשר זו שיצאה ממנה. היו לחצים בזמן אמת לגבי הניסוח שעליו הצבענו ואני אומר לכם באחריות שרוב חברי הכנסת חשבו שהצביעו על אי יוצא ב'. אבל אני לא מתנער מאחריות, ואני שמח שחוקק חוק שכזה שכן היו חייבים

לאותת למערכת הכלכלית שהחברה בישראל לא תוכל לשאת בפערי שכר כה גדולים ולא מוצדקים.

פרופ' משה צבירן: אתחיל בשתי הערות לפרופ' טרכטנברג, ראשית, השכר הגבוה במשק הוא לא בהכרח בחברות הציבוריות. דיברת על האלפיון והמאיון העליון, רוב האנשים בקבוצות אלו לא נמצאים בחברות הציבוריות. יש Private, Venture Capital, Equity, רופאים, עורכי דין (ואני מדבר רק על אלו שמשלמים מס). הכסף הגדול לא נמצא רק בחברות הציבוריות אבל זה קהל שחשוף יותר בגלל שקיפות הנתונים ולכן אפשר לטפל בו ברגולציה. שנית, צר לי שאני נאלץ להסכים איתך שלמעט קומץ, רוב חברי הכנסת לא ידעו אפילו על מה הם מצביעים. הליך הגיבוש של תיקון 20, לקח כמעט שנה ובמהלכו שמעו עשרות מומחים מכל הכיוונים. ללא קשר למה יצא בסופו של דבר, לפחות הייתה רגולציה מושכלת ששמעה הרבה אנשים והתחשבה במגוון הדעות המקצועיות. דעתי האישיה היא שהיינו צריכים רגולציה שכן היתה תחושה שהדירקטוריונים והמנהלים לא ידעו לרסן, על-אף כל האמירות בעיתונות וכו', לבד אף אחד לא ריסן.. המטרה של הרגולציה הייתה למנוע "התפרעות" בשכר ואני באמת חושב שבחלק מהמקומות היו הפרזות ברמות התגמול שהקשר שלהן בינם ובין ביצועי החברה או כישורי המנהלים לא עמד ביחס ישר. כמו כן, הייתה לנו בעיה אמיתית של ממשל תאגידי שכן היו, דירקטוריונים שלא תפקדו. בנוסף, לאחר תיקון 16 לא נתנו לדברים לחלחל וישר התקדמו לעוד חקיקה ועוד חקיקה, להערכתך, לו היו נותנים לדברים לחלחל יתכן שהדברים היו נראים אחרת. ל. אחת הטענות סביב חוק הגבלת שכר הבכירים הוא שמקווים שהוא יחלחל לחברות הריאליות.

עו"ד טל עצמון: אני רוצה להקריא לך, פרופ' טרכטנברג, מה אנשים שמבינים יותר ממני בחקיקה אמרו על חוק הגבלת שכר הבכירים במערכת הפיננסית. השופט דנציגר אמר: "מחוק המשקף הכרעה ערכית המצויה במחלוקת מצופה שיהיה פרי של מלאכת מחשבת ולאחר של מילה ומילה בו נשקלה ונבחנה בכובד ראש. מטריד לגלות כי חלק מהוראות החוק דנן התקבל בחופזה בלתי נתפסת, לכאורה מבלי התמודדות של ממש עם כלל ההשלכות להם היה להידרש". השופט ג'ובראן אמר: "היה על המחוקק להעמיק מחשבה על מלאכת החקיקה ולהידרש לכלל ההשלכות של הוראות החוק בין היתר על-ידי קבלת חוות דעת מקצועית בבחינת חוזים פרטניים, אולם הוא לא עשה כך". השופט מלצר אמר: "הוראות התחילה והתחולה שיצרו תקופת מעבר נוסחו בחופזה, לא כיסו בצורה מיטבית את המצבים הרלוונטיים שזה תפקידה הקלאסי של חקיקה, התעלמו מהנחיות הפסיקה לגבי הוראות מעבר והותירו זמן קצר מדי לביקורת שיפוטית שיכולה להתעורר".

ח"כ פרופ' מנואל טרכטנברג: אני הייתי בין אלו שהגישו בג"צ, על הדרך שבה חוק מיסוי דירה שלישיית עבר ששם לא הצבעתי כלל וכלל ויצאתי במחאה היות והוא הלך

הקצין. מה שקרה עם חוק זה לא היה באותה מידה אבל במהות זה אותו דבר, כלומר מגיע חוק שהוא כל-כך חושב ומונח על השולחן מבלי שיש זמן ותשומת לב בכדי לעכל את כל המשמעויות ולדון בו, ואז הוא עובר. שכר הבכירים מגיע לדיון בבג"צ בשבועות הקרובים ואני מאוד מקווה שיקרה משהו עם זה ולמה? – כי אם יקרה, אז התקלות הללו לא יוכלו לקרות באותה מידה, כי מדובר על הפרוצדורה ועל הכללים שהדברים הללו מתנהלים אשר חשובים לא פחות ואף אולי יותר מאשר חוק זה או אחר.

ד"ר טל מופקדי: ביחס לקשר בין שכר הבכירים לאי-שוויון: האם טיפול בשכר הבכירים הוא כלי שצריך לעשות בו שימוש להקטנת אי-שוויון? למה דווקא רגולציה על שכר הבכירים ולא בכלל על שכירים שמרוויחים הרבה כמו כדורגלנים, הייטקיסטים או טאלנטים בטלוויזיה? אם רוצים להתערב בכך באופן גורף, האם הכלי הנכון הוא לא פשוט לשנות את מדרגות המס על השכר? האם יש טעם לנסות לטפל בפערי שכר בתוך פירמה כמו שעשה חוק שכר הבכירים בחברות הפיננסיות, כלומר לנסות להשפיע על הפערים בין העובד שמרוויח הכי הרבה וזה שמרוויח הכי מעט בתוך הפירמה?

עו"ד טל עצמון: אגע לרגע בנקודה על ספורטאים. במדינה הכי קפיטליסטית, דווקא בספורט, הרגולציה בנושא שכר מטורפת. ב-NBA, בליגת הפוטבול, בייסבול יש גם שכר מינימום, גם תקרת שכר כוללת לכל קבוצה, יש תנאים מאוד מאוד נוקשים כשאתה מגייס שחקן והכל ברמה מאוד פרטנית וזה עובד בצורה מדהימה. בשביל מה הם עשו את זה? – שחקנים שם מרוויחים סכומי עתק, זה לא נועד בכדי להגביל שכר, רצו להגביר שם תחרותיות בין הקבוצות ולמנוע מצב שקורה בספרד למשל שם הקבוצה האלופה היא במשך שנים או ברצלונה או ריאל מדריד. בארה"ב בזכות הרגולציה הזו, למרות שאף קבוצה לא יורדת ליגה אף-פעם, התחרותיות היא מטורפת. קבוצה שסיימה אחרונה, יתכן כי לאחר שנה-שנתיים תזכה באליפות. המסקנה שלי היא קודם כל שרגולציה על שכר זה דבר שיכול לעבוד, זה לא מילה גסה. תיקון 20 עשה כמה דברים מעולים של רגולציה שנכנסה וגרמה לדברים טובים. שאלת על שימוש במס, בחוק האחרון דובר על כך שאם חברה תיתן שכר מעל התקרה, הדבר ייחשב לה כהוצאה לא מוכרת, כלומר מענישים את החברה ובעלי המניות של החברה. בפועל חברות לא באמת יחשבו על כך ששכר גבוה יותר יעלה לחברה יותר מס. רעיון שעלה בזמנו היה לעשות שיעור מס מיוחד לבכירים בחברות ציבוריות או במוסדות פיננסיים. אם רוצים להגביל וזה מוצדק, צריך לשים הגבלה, אבל לקחת מיסים ולהשתמש במה שהם מקבלים בכדי לממן תקציב של מדינה זה בעיני לא הגיוני ולא מתאים. בנוסף קבעו פער של עד פי 35 בין מקבל השכר הנמוך ביותר לגבוה ביותר באותה פירמה. אני לא מכיר חברה שהעלתה את שכרו של מקבל השכר

הנמוך ביותר. אני לא נתקלתי בטלר בבנק שכעת מאושר על כך ששכר המנכ"ל ירד משמונה מיליון לשניים וחצי, אמנם פער השכר ירד אבל בעיני הטכניקה הזו לא עובדת ואלו לא הדרכים.

פרופ' משה צבירן: אני רוצה לשאול שאלה. יש בערך כ-400 חברות ציבוריות ומספרן יורד. נניח שבכל חברה יש עד עשרה בכירים ונניח שכולם יעבדו בשקל לחודש, האם יהיה יותר אי-שוויון? הרי כל הרגולציה המדוברת היא סביב האנשים האלו והשאלה האמתית היא האם זה באמת מייצג את אי השוויון במדינת ישראל? האנשים הללו? להערכתי פשוט תוקפים את מי שנוח וקל לתקוף.

פרופ' שרון חנס: מנואל לא טוען שהחוק הזה יוריד את אי השוויון. יש כאן מהלך סמלי שבא אחרי גל ציבורי מאוד גדול והוא לא חושב שזה יוריד את אי השוויון אבל זה משחרר לחץ שקיים ויש פה אמירה מסוימת שצריכים ללמוד ממנה משהו. לגבי הטלר בבנק, תתפלא אבל כן. החוק הזה עם כל העיוותים שהוא גרם הוא אחד החוקים שיש לו תמיכה ציבורית ושביעות רצון גורפת. אל תטעו, לחוק יש אהדה ציבורית. דבר נוסף, חלק מחברי הכנסת חוגגים את התופעה הזו ומשלהבים אותה כי שווה להם שיכעסו על האנשים במגזר הפיננסי ושלא יכעסו על דברים אחרים שמתרחשים במישור הפוליטי ואני חושב שחלק מחברי הכנסת לא מגיבים אלא מתדלקים כל מיני תופעות שליליות שקיימות. אני לא אומר שאני בעד החוק, אך האם הטלר מרוצה שהמנכ"ל מקבל פחות, התשובה היא כן, הוא מרוצה, אין שמחה כמו שמחה לאיד.

ח"כ פרופ' מנואל טרכטנברג: אני רוצה להתייחס לכל הקשור לשימוש במדרגות מס. יש מושג בפילוסופיה האתית שנקרא *justice as fairness*, כלומר צדק כהוגנות, יש משהו במושג של הוגנות שמשפיע רבות על התפיסות של הציבור הרחב איך הם רואים את התופעות הללו. אם תשאלו ישראלי מצוי מה הוא חושב הכנסה של X מיליון שהולכים להייטקיסט או למנכ"ל בבנק, תגלו שהתגובות מבחינת ההוגנות הנתפסת היא שונה מאוד. כלומר הציבור חושב שאם ההכנסה הגבוהה מאוד הולכת למישהו שזוכה בה כתוצאה מיצירתיות, כישרון וכדומה זה בסדר גמור אבל אם זה נתפס כמשהו נצלני שנובע מכוח שוק אז התגובה תהיה בהתאם. לכן, מס הכנסה יותר פרוגרסיבי שחל גם על הייטקיסט וגם על מנהל הבנק לא יהיה טוב יותר.

ד"ר טל מופקדי: אם נגביל את השכר של הבכירים האם אנחנו עלולים לאבד את הטובים והמוכשרים ביותר?

פרופ' משה צבירן: בציטוט אותנטי של שמעון פרס: "כן ולא". על הנייר: כן. ומה זה אומר? – קיים קומץ של מנהלים שעזבו בעיקר חברות ציבוריות ופתחו עסק משלהם או עברו למגזר הפרטי או פתחו קרן השקעות וכדומה אבל אני לא רואה את זה כתופעה. אני לא מאמין שתהיה נטישה גדולה במערכת הבנקאות. מהכרת השוק במערב אירופה ובארה"ב, אין צימאון למנהלים ישראלים בעולם ואני לא בטוח שזה הולך לקרות. רוב החברות הללו הן חברות גלובליות והישראלים חסרי ניסיון במובן הזה.

פרופ' שרון חנס: אני חושב שמדובר על הזדמנות למחקר אקדמי מאוד מעניין כאשר השערתי תהיה שלאורך זמן בתעשייה זו תהיה תחלופה יותר גדולה, כי הצד הפיננסי נותן הרבה קשרים ויכולות ויעברו לתפקידים אחרים. האם בטווח הארוך הדבר יגרום לנזק למערכת? – לא יודע לומר, זו תחזית קשה מדי לטעמי. כל פעם שמשנים מערך תמריצים דברים קורים, האם המוסדות הפיננסיים יסתדרו? – כן. בנוסף, אנשים מוצאים מעקפים. אמנם לא ניתן להעלות שכר אבל ניתן יהיה למצוא נושאי משרה בכירים עם תנאי העסקה נוחים יותר. אתן דוגמה מדברים שלא קורים: חדר יותר גדול, נהג וכו', כלומר ימצאו דרכים לפתות אותם. מערך תמריצים שונה הולך לשנות את תמונה.

עו"ד טל עצמון: אם אתה כלכלן מוכשר כיום, למה ללכת דווקא לבנקים?

פרופ' שרון חנס: אין ספק שהסנטימנט שמנהל בהיי-טק צריך להרוויח יותר ממנהל בנק קיים. הציבור צריך להבין שמנהלי כספים גרועים יכולים לגרום לנו לנזקים מאוד גדולים.

ח"כ פרופ' מנואל טרכטנברג: כאשר הייתי יו"ר ות"ת התמודדתי עם השאלה בהקשר של בריחת המוחות באקדמיה. המטרה הייתה להחזיר מוחות למדינת ישראל אבל יש הבדל עצום בין תחרות בין-מדינתית כאשר אתה יודע שאותם מדענים מאוד מבוקשים נניח בארה"ב ואתה צריך להתחרות כמדינה מולם לבין תחרות בין-ענפית כאשר כפי שצוין קודם זה לא בדיוק שבארה"ב עומדים בתור כדי לגייס מנכ"לים של מוסדות פיננסיים. ההסתכלות הזו היא מאוד צרה, אנחנו צריכים להכיר בתמונה הגדולה והיא שבמדינת ישראל יש פחות סובלנות כלפי פערים מאוד גדולים בעלי נראות לא הוגנת. הבנקים במדינת ישראל הרוויחו ביושר את התדמית הציבורית הגרועה שהביאה לרגולציות. אולי שכחנו שיש מי שיושב מאחורי סורגים בעניין הזה. כשיש פגיעה באמון הציבור במוסדות כמו מוסדות שלטון ובין אם במוסדות פיננסיים וכשיש תחושה שמנצלים אותך, התגובה תבוא. אם לא הייתי באופוזיציה הייתי מקים

בשקט שולחן עגול אמיתי בין בעלי עניין המרכזיים בתחום הזה ומוביל תהליך שמציגים את הסוגיות, מה כואב, מה התוצאות של מהלכים אחרים, מה ההשלכות וכדומה ומנסה להביא לשינויי התנהלות שהם לא אלטרואיסטיים. רבותי אני לא יכול לשמוע יותר על כך שהבחירה היא בין סוציאליזם לקפיטליזם, אנחנו בשנת 2017, זו לא השאלה בכלל. השאלה אם אנחנו רוצים לחיות בחברה שמתפקדת. חברה שזה רוב האזרחים מרגישים שייכים, זו השאלה האמתית. דרושה אמנה אחרת בין בעלי המניות, המנהלים, הצרכנים, הממשלה והפוליטיקאים גם על הנושאים האלה. האם החוק שחוקק על שכר הבכירים זה הכלי? – לא, אבל זה סיגנל כי משהו היה שגוי. המהות לא תפטר על-ידי החוק הזה ולא על-ידי הניסיונות לעקוף את החוק הזה. הראייה האינטלקטואלית חייבת להיות יותר רחבה, והיא לא.

פרופ' משה צבירן: אני לחלוטין מסכים איתך שהעולם הפיננסי הרוויח את חוסר האהדה אליו ביושר. הייתה אטימות סביב מה שקורה בציבור הישראלי. גברת כהן מחדרה היא זו שמשלמת את כלל העמלות השונות והמשונות של הבנקים. כתוצאה מכך החקיקה הגיעה לרמה פופוליסטית כי הפוליטיקאים זיהו את נקודות החולשה בקרב ציבור המצביעים שלהם ומינפו אותן. פרופ' טרכטנברג אמר נכון, אין כאן חשיבת מנהיגותית ארוכת טווח שתהיה מעבר לגבולות הגזרה של הבחירה לקדנציה הבאה. דבר נוסף, הדירקטוריונים לא תפקדו וכמובן שזה גורם לעודף רגולציה היות ואין שליטה על זה.

ד"ר טל מופקדי: מה לדעתכם ההשפעה של תיקון 20 על תכניות התגמול בחברות ציבוריות? מה חשוב שדירקטוריונים של חברות ציבוריות יעשו כדי ליישם נכונה את תיקון 20 ולהשיא ערך לבעלי המניות?

פרופ' שרון חנס: יש מחקר של רשות ני"ע שבחן כמה תיקון 20 השפיע שלא מצא תוצאות חותכות לכאן או לכאן, אולי כי מוקדם מדי או כי אין. בראייה שלי אני חושב שנעשו הרבה דברים חשובים. עד תיקון 20 ברוב החברות היו מתכנסים בסוף שנה ומאשרים בונוס לפי המלצת המנכ"ל וכעת יש חשיבה על יעדי החברה, איך צריך להיות בנוי הבונוס ולא בדיעבד וזה לדעתי היה צריך להניב הרבה דברים טובים שלא קל למדוד אותם. החקיקה הלכה צעד אחד רחוק מדי היות והיא נכנסה לקיצוניות שכל החלק המשתנה בתגמול צריך להיות בנוי בצורה הזאת. זה ללכת רחוק מדי כי יש חשיבות בסוף שנה ולהגיד, הנסיבות היו קשות ואנשים עבדו על דברים לא צפויים ולהוסיף רכיב משמעותי של שיקול דעת. החקיקה בשלב הראשון אמרה הדבר הזה אסור בכלל וכעת היא מקלה כך שהשאירו את זה רק אצל המנכ"ל. אני לא יודע אם כעת נלך אחורה או אם נקבל תוצאה מאוזנת כך שנקבל רכיב שיקול דעת מהותי עם חשיבה מקדימה. נוסף על זה החוק החדש על המערכת הפיננסית שהופך את

התגמול של המנכ"ל לתגמול שכולו קבוע כדי להתכנס לשניים וחצי מיליון ₪ שזה הפחתה של רוב המנכ"לים בגופים הגדולים של 50% ומעלה בתגמול ולכן המנהלים דורשים שאם כבר מקצצים להם לפחות שזה יהיה קבוע. כעת, בקודקוד של הפירמידה אין מראש ובדיעבד את הנושא הזה וכמוכן שיהיו לזה השלכות. בראייה שלי תיקון 20 הוא תיקון חיובי באופן גורף. הוא מכניס את החברות לפעולה ועשייה שלא הייתה קיימת קודם. השקיפות חשובה מאוד בעיני והתהליך הוא תהליך בריא.

עו"ד טל עצמון: תיקון 20 חשוב מאוד היות והוא הכריח בשנת 2012 את כל החברות הציבוריות להסתכל מחדש על מדיניות התגמול שלהם. כולם באמת שדרגו את תוכניות התגמול שלהם. החברות הגדולות והרציניות (ת"א 100) עשו זאת, הכל נהפך למסודר ומדיד. יש חברות שהיה להם את זה קודם אך דווקא בחברות הקטנות זה היה מיותר היות והמשכורות באופן יחסי נמוכות ולכן הדבר לא עבד עבורם. בשורה התחתונה תיקון 20 עשה דבר אחד חשוב שהוא שדרוג רמת הבונוסים. הוא לא שינה את השכר הקבוע או את התקרה וגם לא הייתה השפעה על התגמול ההוני, הבונוסים מאוד שודרגו.

ד"ר טל מופקדי: מה האתגרים שעוד נותרו לעתיד של הרגולציה על שכר הבכירים? מה עוד נותר לעשות?

פרופ' משה צבירן: אתייחס במילה אחת: די! עצרו, חכו לשנת 2020 ותראו מה היה והאם צריך לעשות תיקונים. בקצב הזה עוד מעט לא תהיה בורסה - חברות חדשות כמעט לא נכנסות וחברות הקיימות שוקלות לצאת. אני רוצה לדבר בקצרה על הקשר בין הון וכישרון. אנחנו מדינה שרוב החברות הציבוריות הן חברות שיש להן בעל שליטה ולא כל בעלי השליטה מנהלים בעצמם אלא לוקחים שכבת ניהול שכירה מצוינת. אם נייבש את הבורסה כתוצאה מעודף רגולציה וחברות תפרושנה הציבור לא יוכל להשקיע בעתיד בחברות הללו למרות שהן חברות מצוינות, אנחנו פוגעים בעצמנו, הלכנו יותר מדי רחוק ברגולציה, צריך לעצור, לבחון איך פועלים כוחות השוק ולהתפלל לטוב.

ח"כ פרופ' מנואל טרכטנברג: די לעת עתה. זה לא פלא שלא ראו תוצאות חד משמעיות מתיקון 20, לא עבר מספיק זמן. צריך לעכל, להפנים ולבדוק. לכל דבר יש תוצאות. התקווה שלי היא שבעתיד הלא רחוק נוכל לראות תיקוני חקיקה שבאות לעשות סדר בצורה מושכלת.

דבר נוסף, הוזמנתי לפני חודשיים לאוניברסיטת הרווארד לחנוכת case-study על רפורמת הסלולר של כחלון. למה הנושא הפך למקור לימודי שם? – רמזתי על כך קודם לכן, השאלה המעניינת היא האם הדירקטורים באותן חברות סלולר לא הבינו

לאן זה הולך לאור ההגזמות הפרועות שהיו, הרווחים האוליגופוליסטיים שזעקו לשמיים, האחוז הבלתי נתפס של הוצאות משק בית במדינת ישראל שהיה יותר מכל מדינה אחרת וכו'? כשאתה מסתכל קדימה בתור מנכ"ל או דירקטור של חברה אתה צריך להבין את הדינמיקה של מה שנקרא הכלכלה הפוליטית והמדינית ולא רק את התמונה הצרה. השאלה של תגמול בכירים שייכת לאותה קטגוריה בעיני.

עו"ד טל עצמון: אם רוצים להגביל בצורה נכונה, הייתי מבטל את המגבלות הקבועות בחקיקה ונותן למוסדיים הנחיות איך להצביע, עושה את הכל שקוף לציבור ואז ניתן יהיה להחליט שמנכ"ל בנק לאומי יכול לקבל אולי יותר ממנכ"ל בנק ירושלים ולא כולם נחתכים בסכום קבוע. יהיה מי שיסתכל, יחליט ויצביע.