

רגולציה, ביקורת וכלכלה

היחידה להכשרת מנהלים:
קורס דירקטורים ונושאי משרה

פרופ' צבי אקשטיין

המרכז הבינתחומי, הרצליה ואוניברסיטת תל
אביב

14 במרץ 2013

עיקרי השיחה

- הערות כלליות על עבודת הדירקטוריון
- היבטים מאקרו כלכליים לעבודת הדירקטוריון
- קביעת שכר המנהלים בחברה
- דרכי העבודה של הרגולציה

העקרונות הכלכליים של עבודת הדירקטוריון

- להשיא את ערך החברה לכלל בעלי המניות:
 - אסטרטגיה ארוכת טווח
 - השלכות על כלל הציבור – בעלי מניות פוטנציאלים
 - השלכות על העובדים
 - איזון בין סיכויים (תשואה) לסיכונים - מיקרו
 - צמיחה ויציבות החברה והמשק - מאקרו

בעיות מרכזיות בעבודת הדירקטוריון

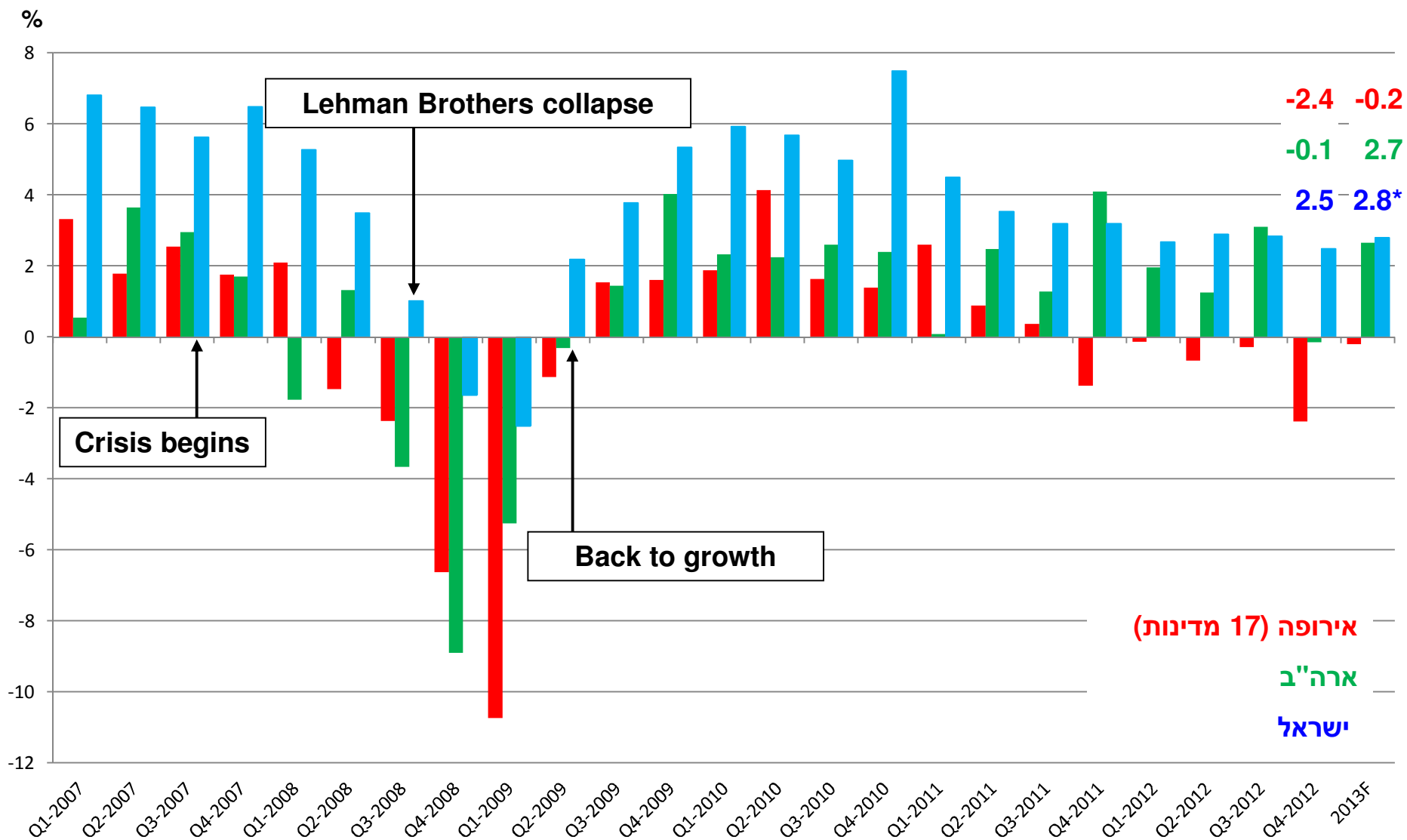
- "בעיית המנהל - סוכן" – דירקטוריון מול הנהלה
 - אינפורמציה – השגת מידע עצמאי
 - תמריצים – קביעת שכר המנהלים
- בעיית בעלי שליטה לעומת "המיעוט"
- הבנת החוק והרגולציה
 - מידע עצמאי על החוק והרגולציה
 - הבנת מניעי הרגולטור ודרכי עבודתו

התמונה המאקרו כלכלית

התמונה המאקרו כלכלית

- לפחות פעם בשנה בהכנה לתוכנית הרב שנתית יש לערוך דיון מאקרו-כלכלי (בנוסף לדיון המיקרו – ענף)
- יש לראות בדיון הצגת סיכויים וסיכונים והתאמת התוכנית העסקית לניתוח מאקרו
- מה צריך לכלול דיון מאקרו?

שיעורי צמיחה - ישראל, ארה"ב ואירופה



שיעורי שינוי רבעוניים במונחים שנתיים. * צמיחה של 3.8 בתוספת הזרמת הגז ממאגר "תמר".

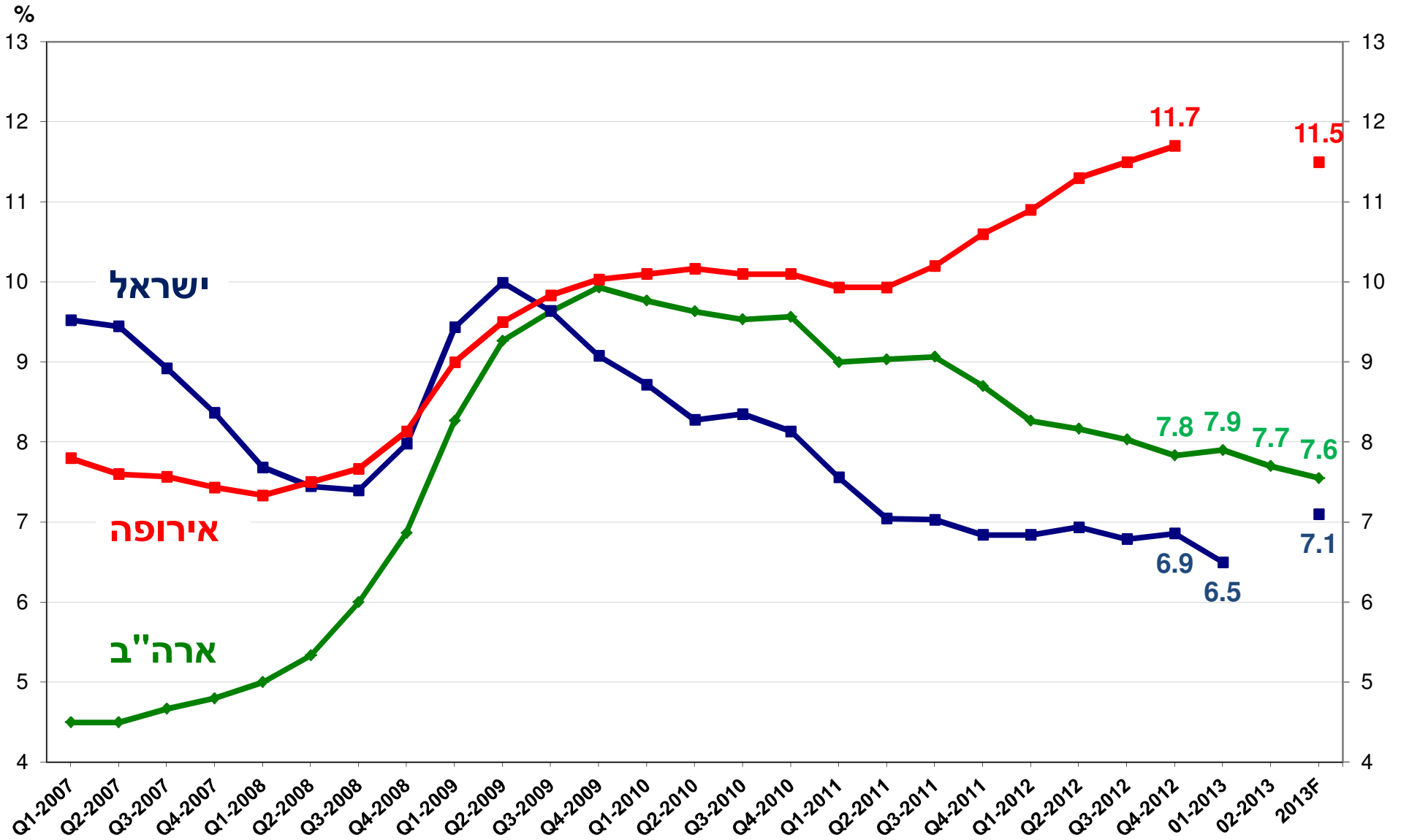
מקור: נתוני ה-OECD, תחזיות של בנק ישראל (דצמבר 2012), ה-Federal Reserve (דצמבר 2012) וה-IMF (ינואר 2013).

תחזית הצמיחה של קרן המטבע הבינלאומית

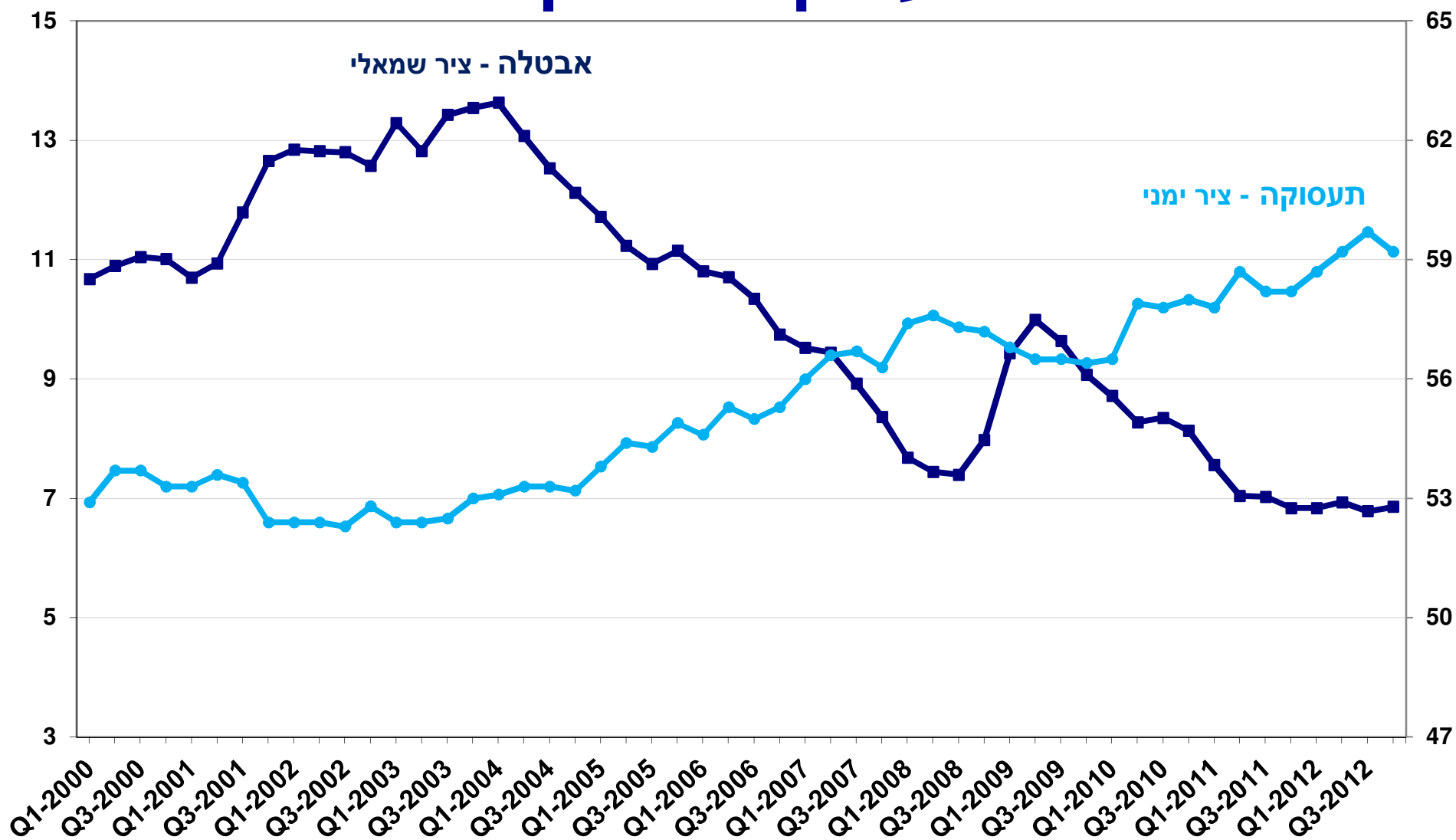


מקור: IMF (ינואר 2013).

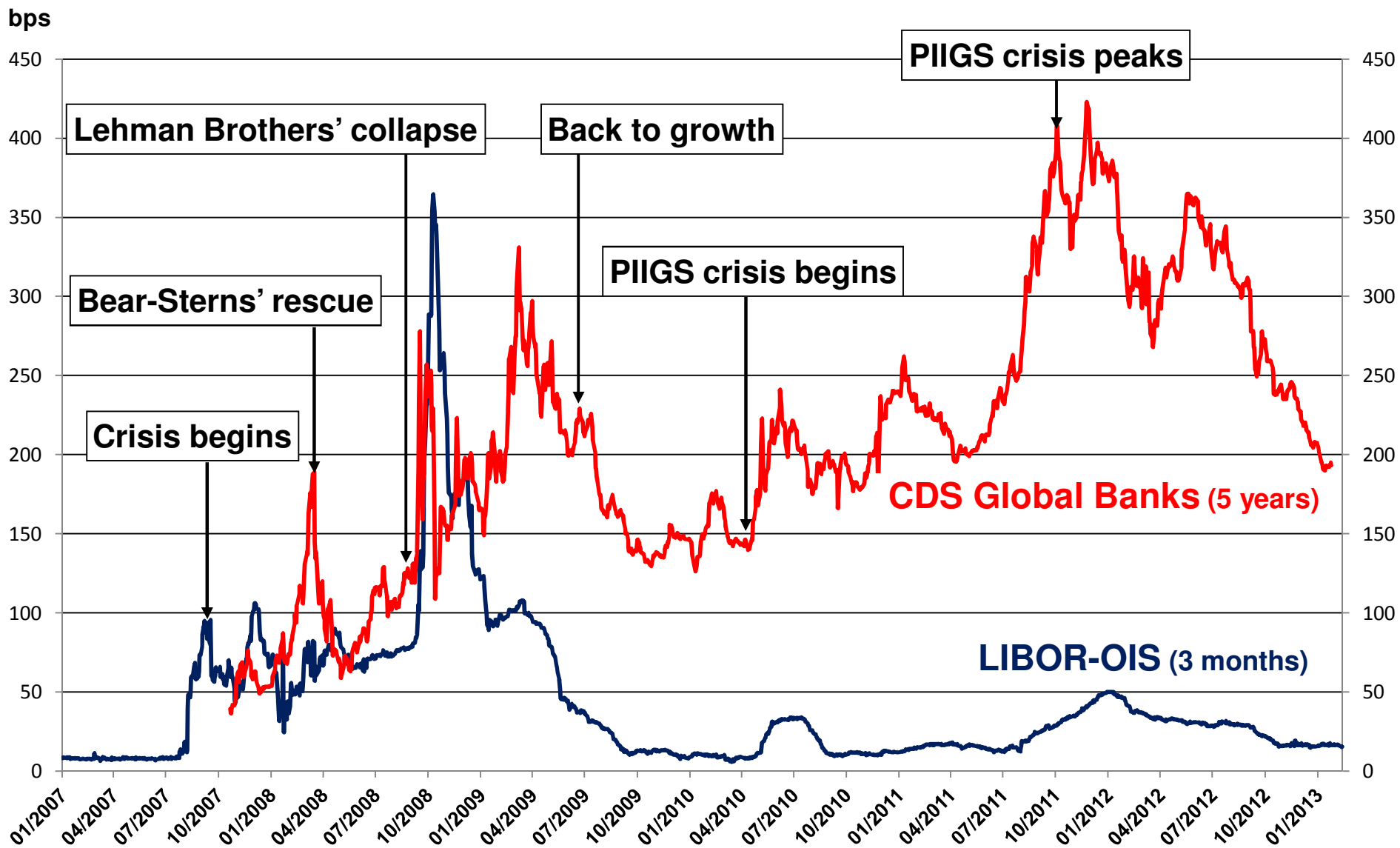
שיעורי האבטלה מדגישים שהמשבר הראלי עדיין באירופה וארה"ב – ופחות בישראל



אבטלה: חזרה לרמה הרגילה! האם התעסוקה תמשיך לגדול?



אירופה - המשבר הפיננסי עדיין כאן?



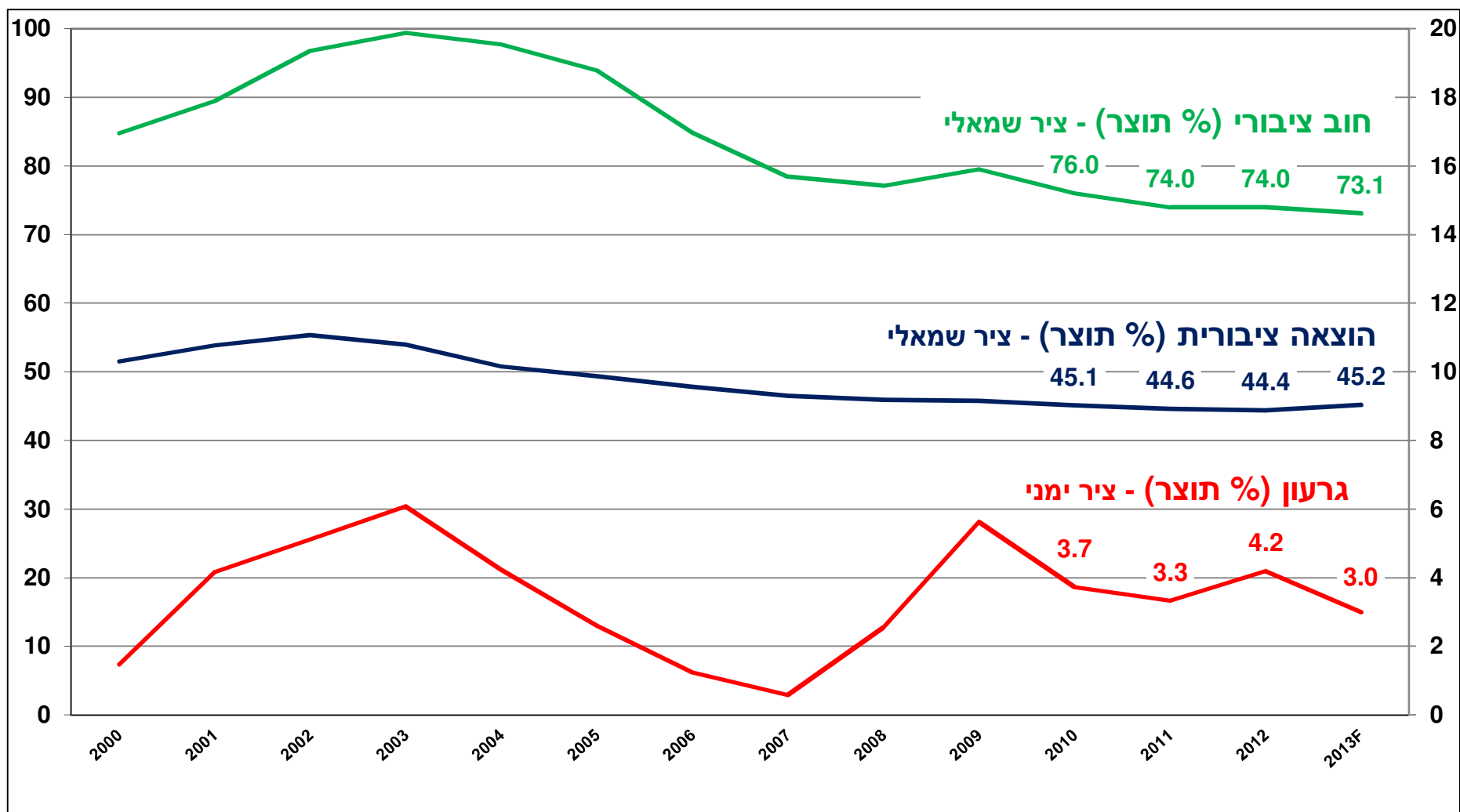
החוזק של המשק הישראלי

- השווקים הפיננסיים
- המדיניות הפיסקאלית – תקציב הממשלה
- מאזן התשלומים
- מדיניות מוניטארית ויציבות המחירים

השווקים הפיננסיים מתפקדים יציב, אבל..

- החוב הציבורי והפרטי ברמה סבירה וללא צמיחה יוצאת דופן – מלבד חוב קונצרני....
- רמת ההון של הבנקים היא בממוצע העולמי (14.4%); יחס הון הליבה לרכיבי הסיכון (8.3%): הבנקים יציבים – אבל יש ירידה מתמשכת באשראי יחסית לתוצר עסקי
- שיעור החיסכון יחסית גבוה (18%)
- אין חשיפה למכשירים פיננסיים מתקדמים (MBS, CDO, CDS); שוק בין בנקאי מצומצם; אין בועת נדל"ן - עדיין... דרישות ההון לבנקים; מגבלות באשראי חוץ בנקאי; חוסר באיגוח - יוצרות מגבלות על אשראי

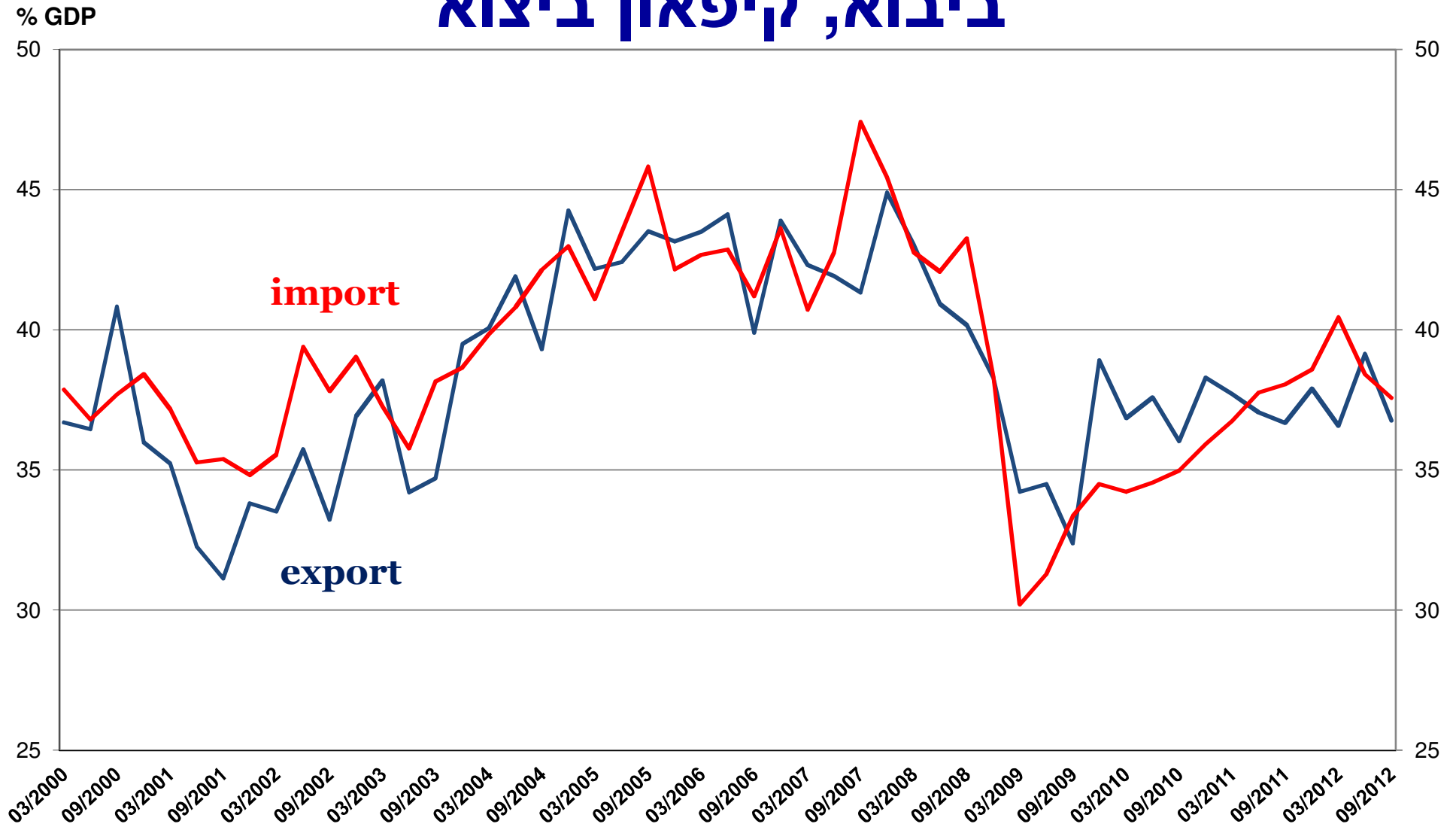
מדיניות פיסקאלית: שמרנית ואמינה (?2013)



תקציב 2013-2014

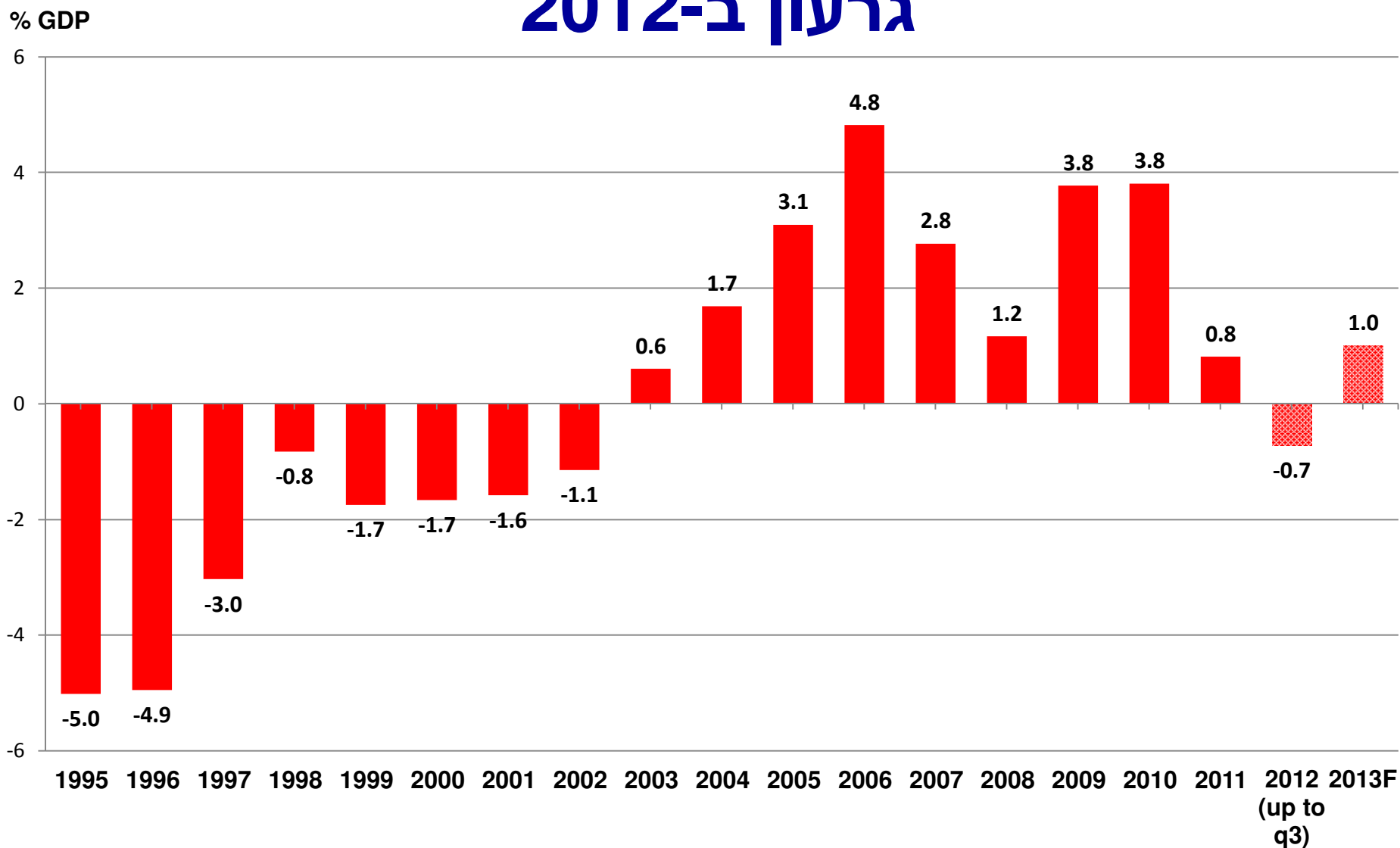
- על פי כלל ההוצאה, תקציב 2013 יגדל ריאלית ב-4.8% יחסית לתקציב 2012; תקציב 2014 יגדל בכ-3%
- למרות זאת תידרש התאמה של כ-14-12 מיליארד ₪ יחסית להתחייבויות הממשלה
- עמידה ביעד הגרעון לשנת 2013 - 3% תל"ג - תחייב תוספת מסים של כ-10 מיליארד ₪ לפחות (גרעון נוכחי הוא כ-4% תל"ג)

מאזן התשלומים: מעבר מעודף לגרעון קטן; עליה ביבוא, קיפאון ביצוא



סה"כ סחורות ושירותים. מחושב מסדרות במחירים שוטפים.
מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

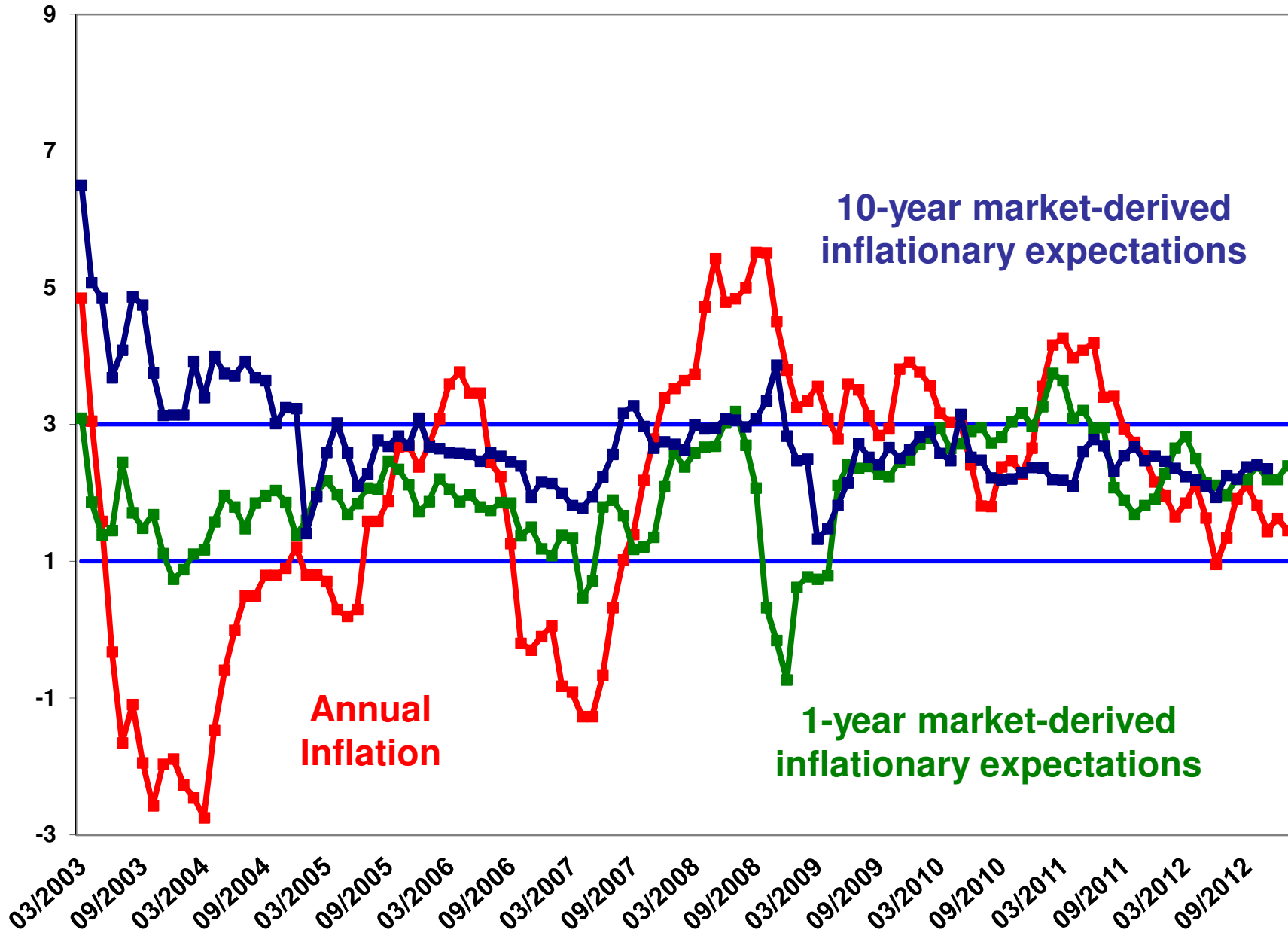
החשבון השוטף: לאחר 9 שנים של עודף, צפוי גרעון ב-2012



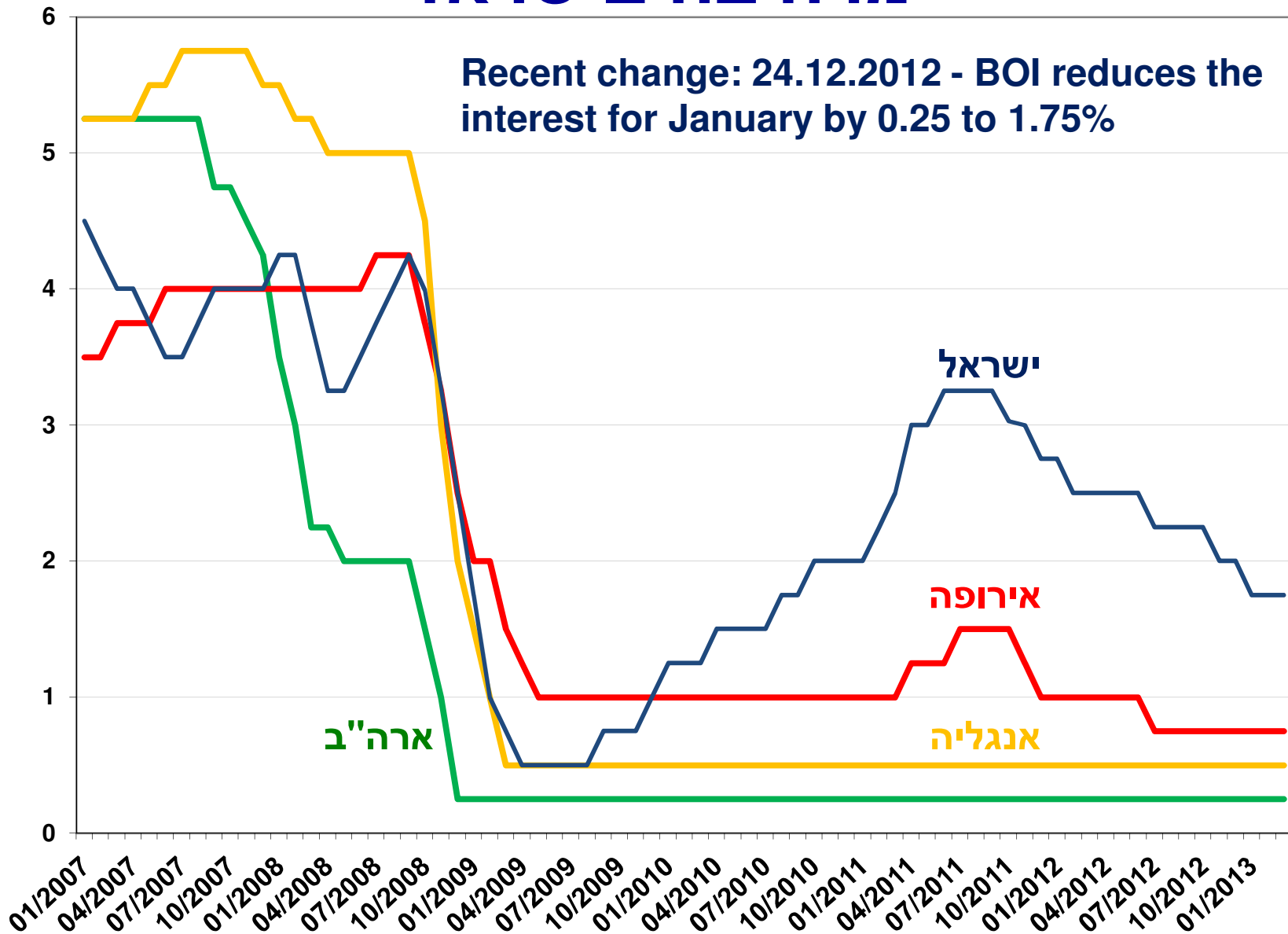
מדיניות מוניטארית

- יעד מרכזי: יציבות מחירים, אינפלציה של 1%-3%
- יעד משני: תמיכה בצמיחה ותעסוקה תחת מגבלת יעד האינפלציה
- כלים: ריבית והתערבות בשוק מט"ח
- יעד נוסף: יציבות פיננסית
- כלים: פעילות בשווקי ההון וצעדים "מאקרו-יציבותיים" (לדוגמא: מגבלות על התרחבות שוק הנדל"ן ומגבלות על קניות אג"ח ונגזרות מט"ח)

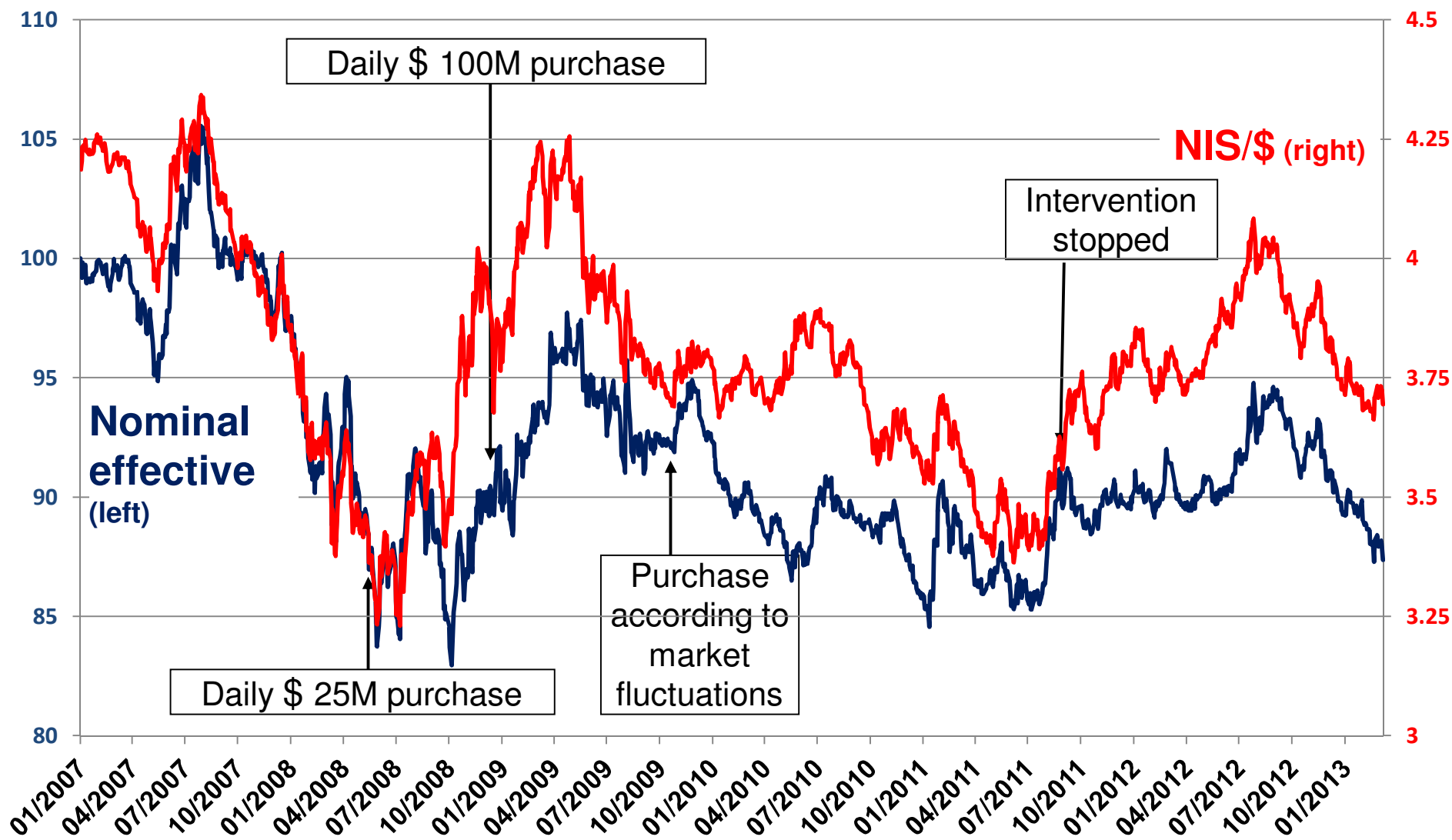
האינפלציה חוזרת למרכז היעד



מדיניות ריבית: מרחיבה במערב (2015); מעט מרחיבה בישראל



מדיניות לא שגרתית בשוק מט"ח: התערבות בעת תנועות חריגות המשפיעות על המשק; צבירת יתרות; בטוח ארוך - הימנעות מהתערבות



שכר המנהלים

שכר הבכירים

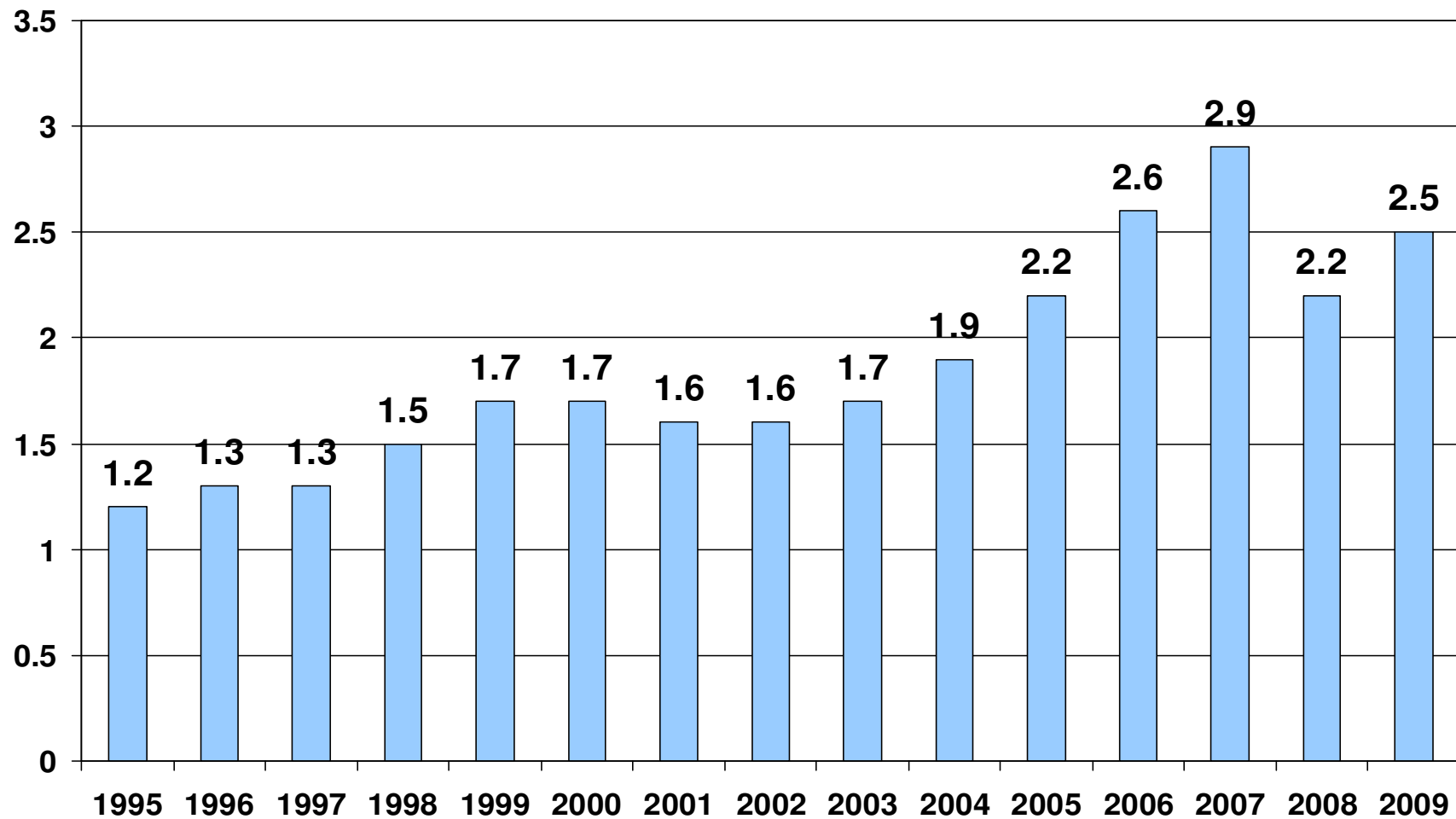
- שכר המנהלים ("סוכנים") הוא מרכיב מרכזי בעבודת הדירקטוריון: רמת שכר ותמריצים – ספרות כלכלית רחבה (מיטל גרהאם, בנק ישראל – סקירה)
- עובדות על שכר מנהלים בישראל
- ועדת נאמן והחוק שזה עתה עבר
- מדיניות מומלצת על רקע החוק והממצאים בעולם

תגמול מנכ"לים בחברות ציבוריות: עליה מ 2004

וירידה במשבר

(1995-2009, ממוצע שנתי, מחירים קבועים 2006)

מיליוני ש"ח



מקור: בנק ישראל; תקנה 21 בדוחות התקופתיים של החברות הציבוריות. 163 חברות ציבוריות ישראליות, המהוות מדגם מייצג מכלל החברות הבורסאיות בשנים 1995 - 2009 (15 שנים רצופות).

תגמול מנכ"לים והשכר הממוצע במשק

(1995-2009, ממוצע שנתי, אלפי שקלים, מחירים קבועים 2006)

השינוי הממוצע השנתי בעשור באחרון	2009	2001-2009	1995-2000	
5.1%	2,475	2,139	1,454	(1) מנכ"לים בחברות הציבוריות*
0.4%	384	389	346	(2) מנכ"לים בשירות הציבורי**
	6	5	4	יחס (1) / (2)
-0.8%	279	279	256	(3) שכר בעשירון עליון למשרת שכיר***

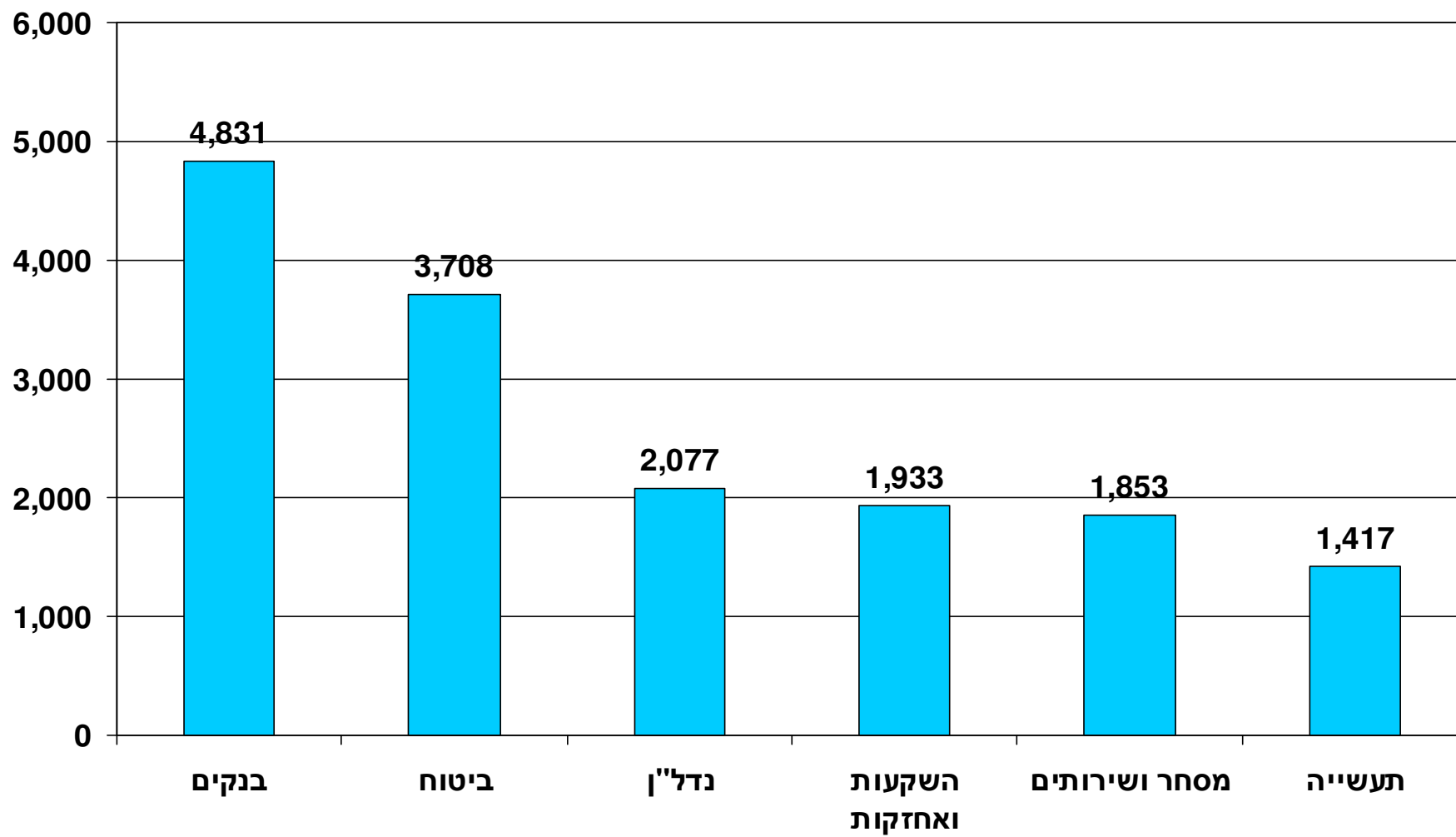
* מקור: בנק ישראל. תקנה 21 בדוחות התקופתיים של החברות הציבוריות.

** הגדרה: בכירים במערכת הפוליטית וסביבותיה: ח"כים, שרים, סגני שרים, נשיא, ראש ממשלה, יו"ר סוכנות ועוד וכן מנכ"לים של משרדי ממשלה וגופים מקבילים. מקור: מאגר נתונים הקיים בבנק ישראל, אשר מתקבל ממשרד האוצר.

*** מקור: נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

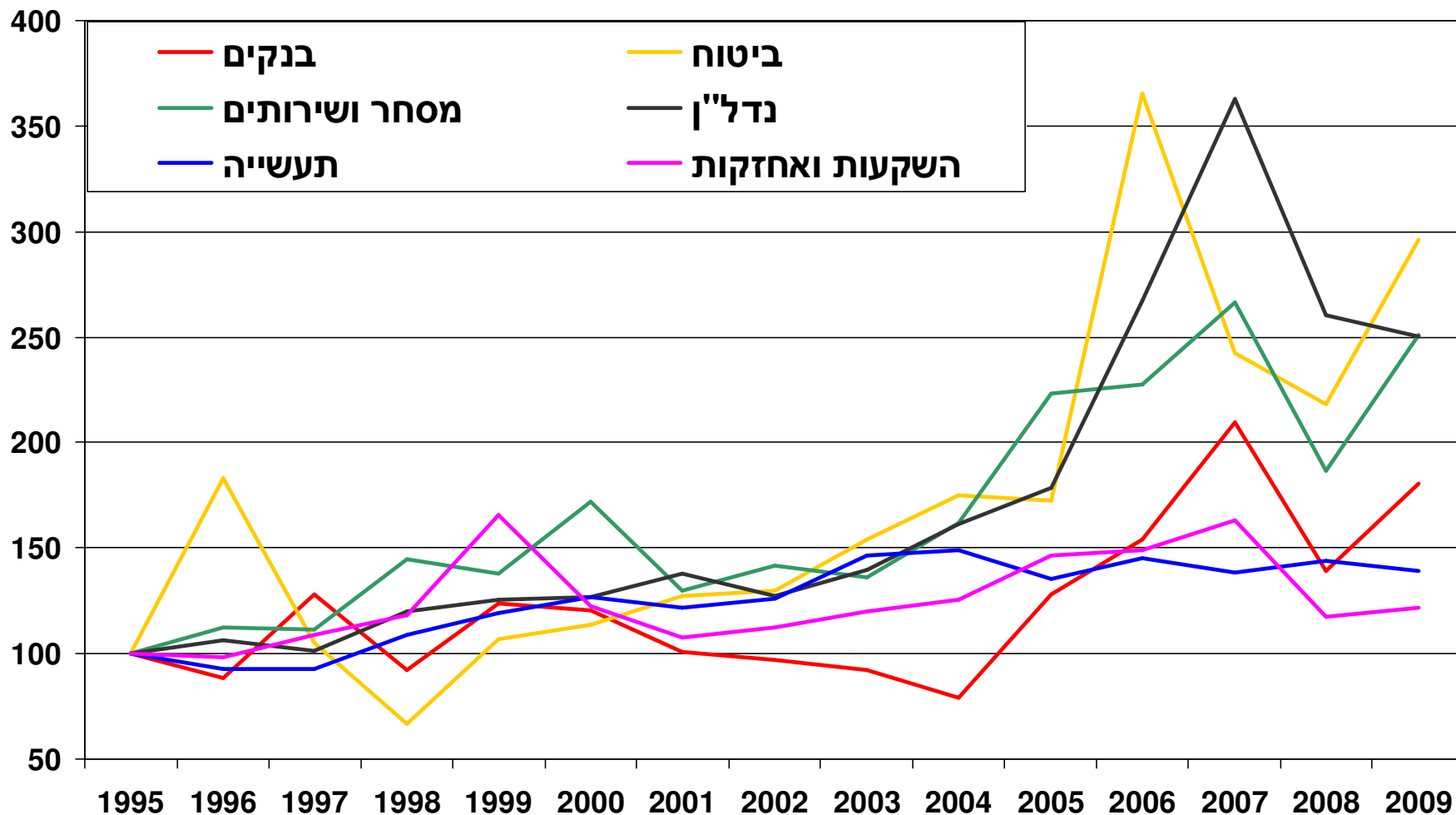
תגמול המנכ"לים, לפי ענפים

(1995-2009, ממוצע שנתי, אלפי שקלים, מחירים קבועים 2006)

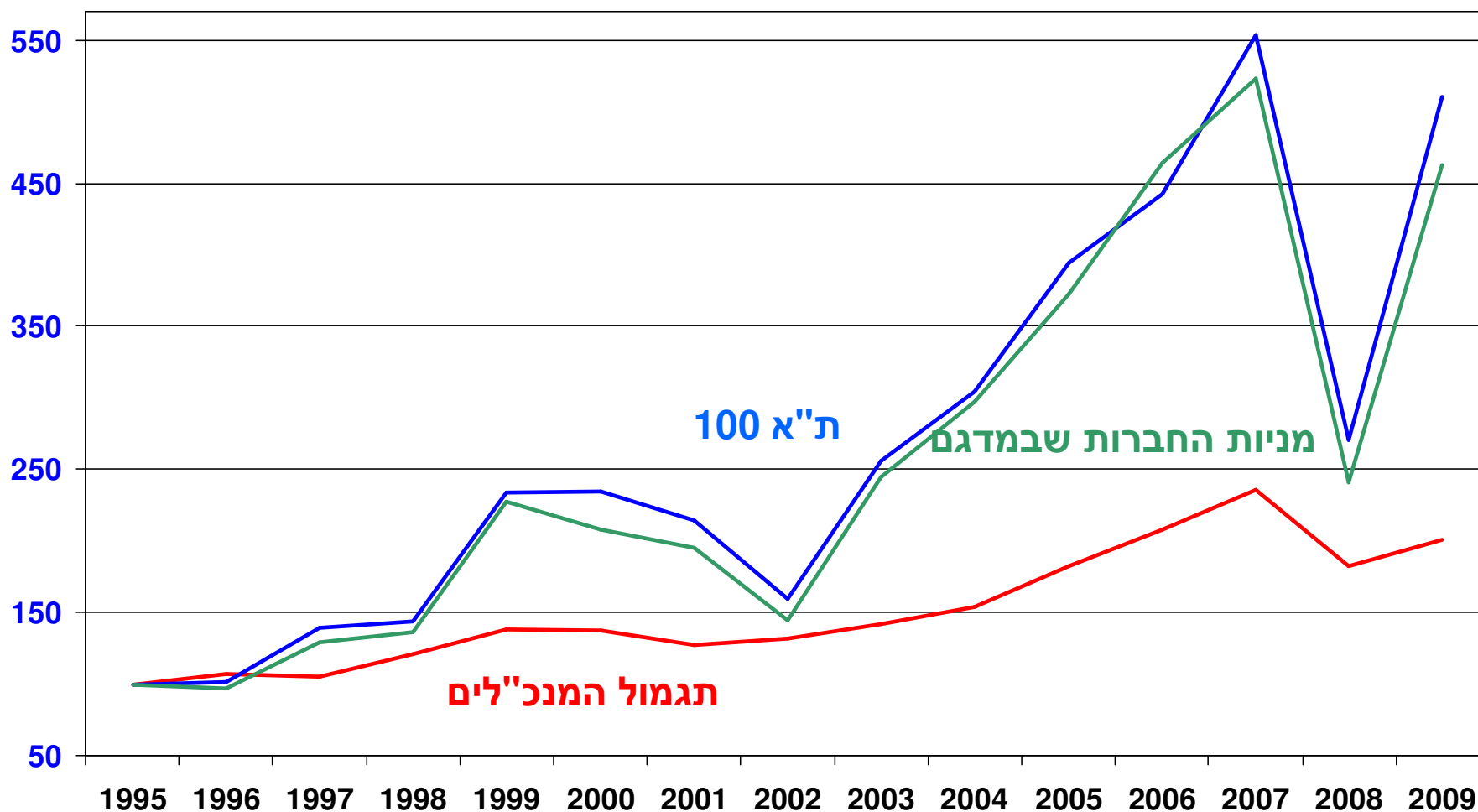


תגמול המנכ"לים, לפי ענפים

(1995-2009, מחירים קבועים 2006, 100=1995)



תגמול המנכ"לים, מדד ת"א 100 ומניות החברות שבמדגם (1995-2009, מחירים קבועים 2006, 100=1995)



תוצאות של בדיקה אמפירית

- המשתנה העיקרי בהסבר שכר המנכ"ל הוא גודל החברה.
- המאפיינים האישיים של המנכ"ל, כגון, גיל, ותק, השכלה ועוד, לא מתואמים עם שכר המנכ"ל מעבר לביצועי הפירמה וגודלה.
- לא נמצא מתאם בין אחוז אחזקות המנכ"ל בהון החברה על שכר המנכ"ל.
- ביצועי החברה מתואמים עם שינויים בשכר מנכ"ל במידה מועטה.
- נמצא כי עבור רווחיות נתונה בחברה, רווחים קטנים יותר בחברות אחרות בענף מתואמים חיובית עם שכר מנהל.

חוק שכר הבכירים: תיקון לחוק החברות

- התערבות דרך מנגנון קביעת השכר למנכ"ל **באחריות** הדירקטוריון ואישור באסיפה כללית
- יצירת **ועדת תגמול** – תת-ועדה של הדירקטוריון שהיא זו שתציע את שיטת התגמול. האסיפה הכללית ובעלי מניות מיעוט רק יכולים לייעץ.
- קריטריונים:
 - קידום תכנית העבודה של החברה ומדיניותה, וזאת בראייה ארוכת טווח ותוך התחשבות בניהול הסיכונים של החברה ובתמריצים הראויים לנושאי המשרה בה;
 - **בהתחשב בגודלה של החברה ואופי פעילותה**

קריטריונים: אמות מידה שיש להתייחס אליהם (המשך)

- השכלתו, כישוריו, מומחיותו והישגיו של נושא המשרה
- הסכמי שכר קודמים שנחתמו עם נושא המשרה
- היחס שבין תנאי התגמול של נושא המשרה לשכר של שאר עובדי החברה, ובפרט היחס לשכר הממוצע של עובדי החברה, והשפעת הפערים בשכר כאמור על יחסי העבודה בחברה
- אפשרות לשינוי התנאים על ידי הדירקטוריון עקב שינוי בביצועים
- ביסוס הרכיבים על ביצועים בראיה ארוכת טווח, ועל פי קריטריונים הניתנים למדידה: תקרות ותשלום חזרה

מדיניות מומלצת: צמצום בעיית הסוכן ומניעת פגיעה בבעלי מניות מיעוט

– ביסוס גובה השכר יחסית לגודל החברה בישראל:
התחשבות בגודל חברות דומות בעולם תוך התאמה
לשכר הממוצע בישראל

• הסבר לכל סטייה מתוואי של גודל החברה כולל אפשרות
לסטייה כלפי מטה מדי שנה.

– מרכיבי תמריצים ארוכי טווח שמאזנים בין תשואה
וסיכון

- במרכיבים יהיו תמריצים חיוביים לצמיחה מעבר למדד
התייחסות (benchmark)
- "קנס" כתוצאה מסטייה ניהולית או חשיפת יתר לסיכונים
- הפרדה בין תוצאות הנובעות מתנאי מאקרו וממדיניות
החברה יחד עם השואה יחסית לחברות אחרות

מדיניות מומלצת (המשך)

- דיווח שנתי על עמידה במדיניות השכר של החברה
- בחינת מדיניות השכר לחברי הנהלה בנוסף לשכר המנכ"ל כדי שיעמדו בכללי תגמול דומים
- במידה ובעלי מניות הרוב מעוניין בשכר משמעותית גבוה מהשכר לפי גודל החברה, תשלום זה יהיה על ידי מניות בעלי השליטה בחברה
- מדיניות התגמול תפורסם ויהיה עליה דיווח שנתי ומעקב על יד הרגולטורים

עבודת הרגולציה

- יצירת יעדים ברורים לקידום הרגולציה:
 - עמידה בסטנדרטים בינלאומיים: בזל II ו III; סולבנסי IOSCO II
 - מניעת כשלי שוק: אינפורמציה חלקית ולא סימטרית; סיכון מוסרי; תחרותיות; הוגנות
 - מעבר מרגולציה פרטנית לרגולציה על פי עקרונות: דו-שיח בין הסקטור העסקי לרגולטורים
 - החשש הכבד מהמערכת הפוליטית (פופוליזם) והשפעת הלובי העסקי על שינויים ברגולציה ותוצאות יזמות ברגולציה

תודה!