

אנטרופי שירותי מחקר כלכלי בע"מ

רגולציה של שכר הבכירים בישראל לעומת מדינות אחרות

ענת גואטה

מנכ"לית אנטרופי שירותי מחקר כלכלי

אפריל 2017

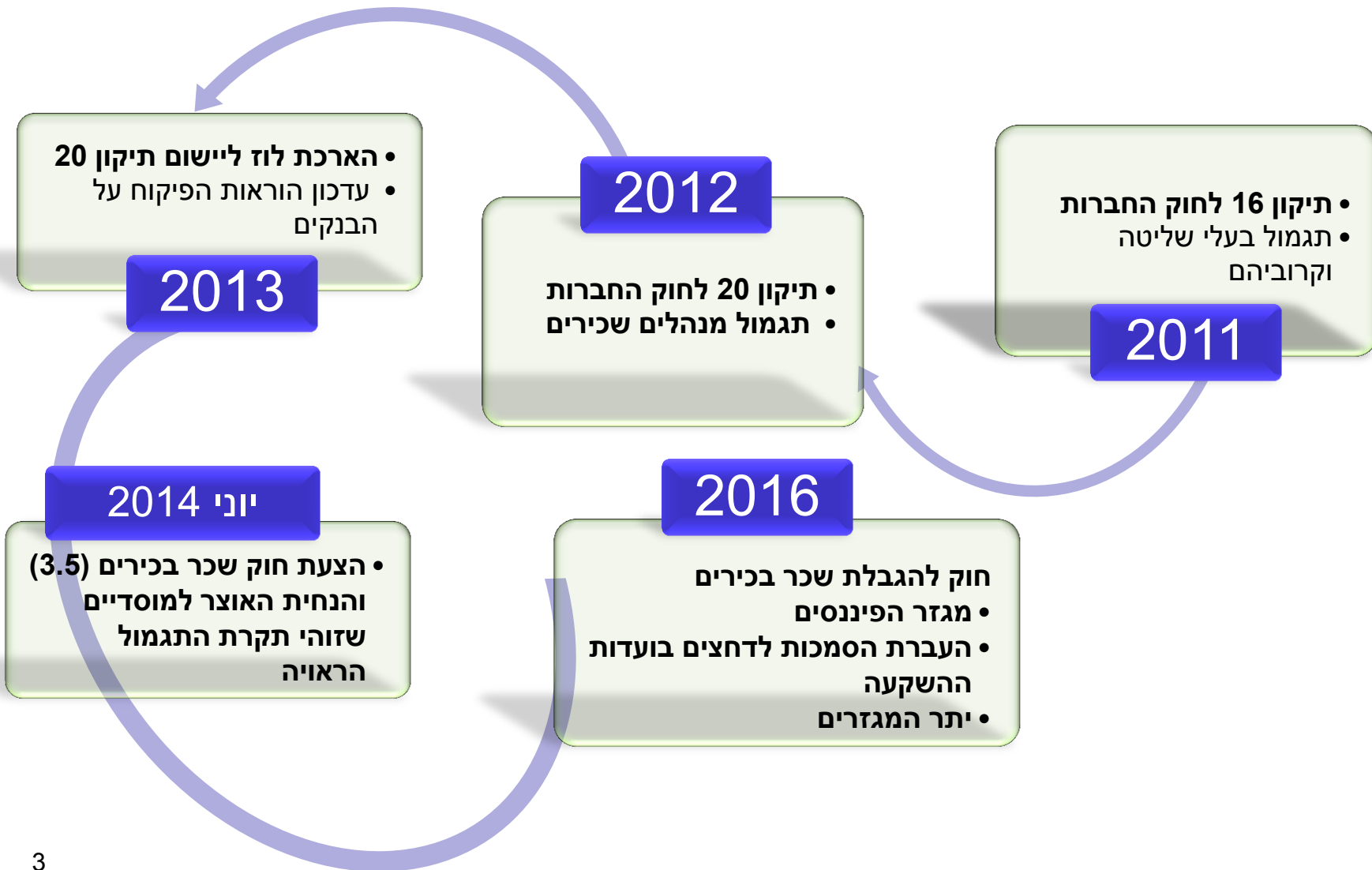
רקע לגל רגולציית השכר בישראל

- ❑ הגברת חובות הגילוי לגבי שכר הבכירים בשנת 2008 שיצרו בסיס איתן לשיח בנושא
- ❑ משבר אמון עמוק בשווקים שהואץ לאחר 2008 לאור קריסת שווקי ההון
- ❑ מחאה ציבורית ותקשורתית גוברת בראשית 2010 ביחס לשכר הבכירים
- ❑ ממצאים פומביים לגבי עליה חדה בשכר הבכירים בשנים שקדמו לתקופה שאינה מוסברת כלכלית
- ❑ חשש לגבי קיומה של בעית סוכן בתחום תגמול בכירים – אין סימוכין לטענה זו
- ❑ חשש לגבי קיומה של בעית סוכן במנגנוני אישור התגמול ("יד רוחצת יד")
- ❑ חוסר הקשבה וחוסר יכולת של החברות לריסון פנימי – אחרי איתותים חוזרים של הרגולטור



חשש לקיומו ממשל תאגידי חלש בחברות הציבוריות – טרום רגולציה

גל רגולציית השכר בשוק ההון בישראל



השוואת רגולציה של שכר

נושא	בריטניה	OECD והאיחוד	ארה"ב	שבדיה
מנגנון ההצבעה	*Say on Pay	הצבעה לצורך המלצה בנושא תגמול דירקטורים כללים מנחים בלבד**	Say on Pay	מחייבת. הנפקת מניות לדירקטורים או עובדים טעונה רוב של 90%.
מקור ההנחיה	חוק החברות קוד הממשל התאגידי הבריטי	כללי ממליצים של ה OECD	Dodd-Frank ACT	קוד הממשל התאגידי השבדי
שנת האימוץ	2002 ו 2013	2004	2008 ו 2010	2010
האם קיימות תקרות תגמול אבסולוטיות מבלי לאפשר חריגה ?	לא. יש המלצה לקבוע תקרות לרכיבים המשתנים.	לא. הנחיות לגבי גילוי היחס בין רכיבים משתנים לקבועים ונושאים נוספים	לא. דיני המס קובעים הסדר המגביל הכרה בהוצאה על תשלום של מעל 1 מ' דולר. לא חל על תגמול מבוסס ביצועים.	נדרש לקבוע תקרה לרכיבי התגמול המשתנים, אין מגבלה חוקית.
האם קיימת זכות ווטו למיעוט (אישור ברוב מיוחד)	לא. הצבעה מחייבת בנושא מדיניות תגמול אחת ל 3 שנים הצבעה לא מחייבת על הסכמי תגמול מידי שנה	לא. הצבעה ממליצה בלבד	לא. הצבעה בלתי מחייבת	כן, מסויימת
מאפייני השוק	מבוזר	משתנה	מבוזר	שליטה ריכוזית

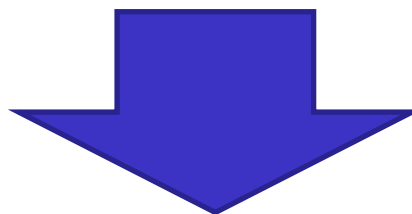
ב 3 באפריל 2017 אישר פרלמנט האיחוד האירופי דירקטיבה לזכויות בעלי מניות באיחוד שמציגה קונספט להצבעה מחייבת של בעלי מניות במדינות החברות באיחוד – כניסה לתוקף בתוך שנתיים

*למעט תשלומים שלא נקבעו מראש בגין פרישה לדירקטור הטעונים אישור אסיפה מחייב
 **למעט רכיבי תשלום מבוססי מניות המייצרים חשש לדילול מהותי

מגמות השכר בארה"ב לפני ואחרי SOP

Table 1: S&P 500 CEO Target Total Direct Compensation (TDC) Pre- and Post-SOP (2011)

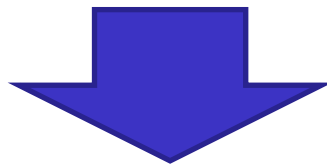
S&P 500 CEO TDC Summary Statistics (n=222)	S&P 500 CEO Pay Target Total Direct Compensation (\$000's)		Growth Rate Pre-SOP to Post-SOP
	4-Year Average 2012-2015	3-Year Average 2008-2010	
90th Percentile	\$17,577	\$17,589	0%
75th Percentile	\$13,890	\$11,593	20%
Median	\$10,222	\$8,021	27%
25th Percentile	\$7,756	\$5,845	33%
10th Percentile	\$5,920	\$3,938	50%



השכר החציוני בחברות S&P 500 ביחס למצב טרום SOP עלה ב 27% בחמש שנים

סיכום ההשוואה של רגולצית השכר במדינות השונות

- המטרה של הבניית התגמול, הגברת השיח עם משקיעים ומעורבותם בהליכי האישור כולה במנגנוני ההסדרה המקובלים במדינות ההשוואה
- בעניין מעורבות האסיפה הכללית באישור תגמול – קיימת קריאה נרחבת של בעלי מניות בעולם לבחינת המעבר מהצבעה ממליצה למחייבת – יושם בקרוב באירופה
- הרצון המרכזי שעולה מאוסף מנגנוני ההסדרה הוא דאגה להתאמת התגמול לאינטרסים של הטווח הארוך וחיזוק הקשר עם ביצועי החברה
- לא קיימת הגבלת שכר קשיחה ואבסולוטית הקבועה בחוק
- כמעט ולא קיימת דרישה לרוב מיוחד או זכות ווטו בנושאי תגמול למנהלים שכירים



רגולצית השכר בישראל נכון להיום היא מבין המחמירות בעולם

מהי תוצאת הביניים של גל רגולציית השכר בישראל

- המטרה של הגברת השיח עם משקיעים הושגה במלואה ואולי מעבר לכך
- הכבדת נטל השיח על השוק - כמחצית מכלל האסיפות שזומנו מאז ינואר 2016 כוללות נושאי תגמול
- כל יתר הנושאים – כבדי משקל לכשעצמם – מהווים 50%, בהשוואה לכ 20% אסיפות בנושא תגמול בשנים קודמות
- המטרה של חיזוק הקשר של התגמול לטווח הארוך או לביצועי החברה:
 - התיישרות של המגזר הפיננסי לתקרת ה 2.5 מ' ש
 - מרבית החברות במגזר הפיננסי משלמות לבכיריהן תגמול בסביבת ה 2.5 מ' ש"ח בעיקר בשכר קבוע
- מגמת ההתיישרות לרמת תקרת השכר פוגעת בטווח הארוך בתמריץ המנהלים להשיא תשואה עודפת – אם כי כנראה שגם לבלימת נטילת סיכונים

החוק להגבלת שכר הבכירים בפיננסים

- מטרת החוק היתה להחיל נורמות קשיחות במגזר הפיננסי בנושא תגמול
- הנימוק המרכזי – האופי המונופוליסטי של השירותים במגזר הפיננסי והעובדה שמדובר בניהול כספי ציבור ורמות שכר גבוהות יחסית
- ההצבעה באסיפות הינה בסמכות הדח"צים בועדת ההשקעות
- הפיכת המוסדיים ל"סוכני השינוי" - הפגיעה בשכר הבכירים במגזר הפיננסי וסמכות ההצבעה של גופים אלו על שכר מנהלים במגזרים אחרים
- פער רציונלי מובנה ביחס למגזרים אחרים שסגירתו אפשרית רק בכוון אחד...
- החלשת הדירקטוריונים בתאגידים הפיננסיים בהעדר דרגות חופש בנושא תגמול
- האם נכון למנוע מנגנוני תגמול מתמרצים ממנהלי החיסכון הציבורי ?

מה ילד יום ?

- האם ניתן לגדל מצויינות ניהולית או תאגידיים צומחים בשוק ההון בהעדר תמריצים כלכליים ?
- האם ניתן למשוך מנפיקי אקוויטי לשוק ההון עם מגבלות תגמול מחמירות ביחס למקובל במדינות אחרות ?
- האם תגמול שלא מאפשר מתן תמריצים לא יוליד בינוניות ניהולית ובעלי מניות לא מרוצים ?
- האם מחיר הניסיון "לחנך שוק" בפרק זמן קצר על ידי כספי ציבור יביא לבסוף לשוק מחונך אך עם עלויות חינוך יקרות מידי ?

התייחסות אנטרופי לנושאי תגמול

- התייחסות עניינית ולגופו של מקרה, גוזר השקעת משאבים מקצועיים אדירה
- ניתוח כלכלי של עסקת התגמול לפרטיה והשוואת התגמול ביחס לביצועי החברה
וה Peer
- אנטרופי נמנעת במודע מלאמץ במדיניות תקרות שכר למעט מה שמחייב החוק
- הטיפול ביתר המגזרים ממשיך להתבצע לגופו של ענין תוך בחינה כלכלית של ההסכם והנסיבות הרלוונטיות.
- ההשפעות זולגות אט אט לשוק באמצעות ההשפעה הענפית היחסית של המגזר הפיננסי ובאמצעות הצבעות מוסדיים.
- שילוב של שיקולי ממשל תאגידי בשיקולי המלצות ההצבעה



Thank you
www.entropy.co.il

www.entropy-frs.co.il

תודה על ההקשבה !