

8.66x29.25	3	עמוד 25	הארץ - the marker	14/02/2013	35736992-4
האקדמי למשפט ועסקים גיל המכון לאחריות תאגידית - 26330					

## מערכת הבנקאות עמירם גיל

# הממונה על שוק ההון התבלבל

« הממונה על שוק ההון במשרד האוצר, עודד שריג, הקים באחרונה ועדה ציבורית שתפקידה להמליץ על דרכים להסדרת הלוואות המותאמות שמעניקים גופים מוסדיים לחב"ר במשק. הקמת הוועדה, שבראשה יעמוד המפקח על הבנקים לשעבר, אמנון גולדשמידט, היא צעד מבורך, אך הרכב חבריה מתעלם מאלה שהלוואות המוסדיים עלולות לסכן אותם יותר מבל: העמיתים והחוסכים לפנסיה.

הלוואות מותאמות (Tailor Made) הן הלוואות שנוטלות חב"ר במשק מגופים מוסדיים לצורך מימון פרויקטים או עסקות. מבחינת החברות, הלוואה מגוף מוסדי חוסכת את כאב הראש הכרוך בהליך האישור המחמיר יחסית של הלוואה בבנק, ואף עשויה לכ"לול תנאים נוחים יותר מבחינת הערבויות או פירעון החוב. מבחינת המוסדיים, מתן הלוואות במקום רכישת מניות או אג"ח מאפשר להם לגוון את אפיקי ההשקעה ועשוי להניב תשואה גבוהה יותר.

ב-2012 הגיעו ההלוואות המותאמות שהעניקו המוסדיים ל-27 מיליארד שקל, שהם כ-3% מסך הנכסים שבניהולם. מד"ר בר אמנם בהיקפים קטנים יחסית, אך הם תופחים והולכים, ומשום כך מחייבים פי"קוח - הסיכון הנשקף לפנסיה ולחסכונות שלנו עשוי להיות משמעותי יותר ככל שהמוסדיים יהפכו את עצמם לבנקים פרי"טיים וילוו את הכסף שלנו לחברות מס"חריות מבלי שיחולו עליהם כללי הפיקוח המחמירים של בנק ישראל.



עודד שריג  
צילום: עופר וקנין

במלים אחרות, אם המוסדיים יתחילו להתנהג כמו בנקים אך לא יהיו כפופים לרגולציה של הבנקים, הכסף שלנו עלול להיות הפקר. בכלכלה הריכוזית של ישראל, שבה מרבית הגופים המוסדיים והתאגידים הריאליים נשלטים על ידי קבוצה קטנה יחסית של משפחות, מתן הלוואות מכספי הציבור ללא פיקוח אפקטיבי אף עלולה להעצים תופעות ברוח חבר מביא חבר, המאפיינות את שוק ההון שלנו.

וראה זה פלא, דווקא מקומו של הציבור נפקד מוועדת גולדשמידט. ד"ר חרף ההשפעה העצומה שתהיה להמלצות הוועדה על כולנו, לא מצא שריג לנכון לצרף לוועדה ולו נציג אחד של ארגוני החוסכים. אמנם משרד האוצר ורשות ניירות ערך יושבים בוועדה, ויש לק"וות כי ייצגו נאמנה את האינטרס הציבורי, אך קולו של הרגולטור אינו תחליף לקול שצדיכים היו להשמיע ארגונים ציבוריים, בלתי ממשלתיים, אילו רק שמרו להם מקום סביב השולחן.

ולא שאין בנמצא ארגונים כאלה. חיפוש זריז בגוגל היה מג"לה לשריג כי ארגונים כגון התוכנית לאינטרס הציבור בשוק ההון, תנועת הצלחה, פורום החוסכים לפנסיה והתנועה לאיכות השלטון יכולים היו לשלוח לוועדה נציגים בעלי מומחיות והיכרות עם הב"עיות בשטח. ואולם ההזמנה, כאמור, מעולם לא הגיעה.

ההתעלמות מהארגונים הציבוריים בוועדת גולדשמידט בולטת שבעתיים לנוכח המקום המרכזי שקיבלו בה נציגי הגופים המוסדיים והחברות הגדולות במשק. קראתם נכון: אותם תאגידים שהתנהלו"ר תם היא זו שהובילה מלכתחילה להקמת הוועדה, ושיצטרפו לנהוג בעתיד בהתאם להמלצותיה - דווקא הם מיוצגים בוועדה עם לא פחות משלושה חברים בעלי זכות הצבעה.

המסר שמעביר כאן שריג מטריד ביותר: מבחינתו, עמדתו של המגור העסקי היא שתכריע, בעוד הציבור יקבל לכל היותר זכות לשטוח את טענותיו ולקוות שמישהו יאזין לדבריו. מתקבל הרושם ששריג התבלבל לרגע בשאלה מי חייב חובת אמון למי (המוסדיים לציבור) ומי אמורים לציית למדיניות אך לא להכתיב אותה (המו"ר סדיים והתאגידים).

עדיין לא מאוחר מדי. על הממונה על שוק ההון להתעשת ולה"בטיח ייצוג הולם לציבור בוועדת גולדשמידט. אם לא יעשה כן, הלגיטימיות הציבורית של המלצותיה עלולה להיפגע כבוא היום. הכותב הוא ראש תחום שוק ההון במכון לאחריות תאגידית במרכז האקדמי למשפט ולעסקים