



17.11x15.95	1	עמוד 25	הארץ - the marker	15/01/2014	40629597-2
המרכז האקדמי למשפט ועסקי - 26330					

# דעות

שוק ההון עמירם גיל

## להקים את מועצת המשקיעים המוסדיים

הצבעה מפורטת למוסדיים במגוון רחב של נושאי ממשל תאגידי ופועלת כמעין איגוד מקצועי מול הקונגרס והרגולטור בארה"ב, כדי לקדם הסדרה של מעורבות מוסדית.

הגיע הזמן לייבא את המודל האמריקאי לישראל ולהקים כאן את מועצת המשקיעים המוסדיים. השלב הראשון הוא קבלת היתר מהממונה על ההגבלים העסקיים לצורך תיאום בין המוסדיים בנושאי הצבעות, כנהוג בארה"ב ובהתאם להמלצותיהן של ועדת חמירני ועדת הריכוזיות. לא רק המוסדיים ירוויחו ממהלך כזה אלא שוק ההון כולו – לרבות מנהלי החברות ובעלי השליטה. אלה ייהנו מוודאות גדולה יותר בעסקים ומכתובת ברורה להידברות בנושאי ממשל תאגידי. מודעצה שתפעל כגוף עצמאי עשויה לנטרל חלק מניגודי העניינים הקיימים כיום בקרב המוסדיים, החברות הציבוריות וחברות הייעוץ.

שני גורמים בישראל מסוגלים כיום להרים פרויקט בסדר גודל כזה: הרגולטור והמוסדיים עצמם. על אגף שוק ההון, רשות ניירות ערך, בתי ההשקעות והברות הביטוח לעבוד יחדיו כדי למסד תשתית ארוכת טווח למעורבות מוסדית לפי מודל ה-CII בארה"ב. תשתית כזו תבטיח כי ההישג של אי.די.בי לא יהיה חד-פעמי וכי האקטיביזם המוסדי בישראל ימשיך לרשום הישגים.

הכותב הוא ראש הקליניקה לשוק ההון במרכז האקדמי למשפט ולעסקים

רבים כיום יותר מאי-פעם באישור עסקות, בגיבוש הסדרים ובהטמעת נורמות של ממשל תאגידי בחברות שבהן הם משקיעים את חסכוניות הציבור.

אך חרף ההתקדמות, המעורבות המוסדית בישראל רחוקה מלממש את מלוא הפוטנציאל שלה. נכון להיום, לרוב המוסדיים אין אסטרטגיה עקבית ושקופה בנושאי מעורבות באסיפות ובהסדרים. על פי רוב, המוסדיים מקבלים החלטות אדי-הוק, מסתמכים על הייעוץ של אנטרופי ועמדה, ופועלים בנפרד – כל אחד לפי האינטרס שלו. פה ושם יש חריגים, כמו האמנה למעורבות מוסדית של פסגות, אך מדובר ביוזמות נקודתיות, שאינן תחליף למדיניות ברורה עבור כלל המשקיעים המוסדיים. בעיה נוספת היא שאין כיום מי שייצג את המוסדיים כקבוצה מול הרגולטור (למשל, לנוכח הניסיון הנרחב של האוצר ורשות ניירות ערך לצמצם את השתתפותם באסיפות). אין גם מי שיקדם בשמם חקיקה ורגולציה המעודדות אקטיביזם מוסדי.

זה יכול לעבור אחרת. בארה"ב פועל מאז 1985 מועצת המשקיעים המוסדיים (Council of Institutional Investors). המועצה היא גוף ללא כוונת רווח שבו חברות כ-125 קרנות פנסיה וקופות גמל, המנהלות נכסים בהיקף כולל של יותר מ-3 טריליון דולר. המועצה מפרסמת מדיניות

הסדר החוב שאישר בית המשפט באי.די.בי הביא עמו הישג גדול למשקיעים המוסדיים. לראשונה, הצליחו גופים כמו פסגות, הפניקס ואקסלנס לאחד כוחות ולדחוק החוצה את בעל השליטה החזק במושק – בשאפילו חברת הביטוח הראל מצטרפת אליהם ברגע האחרון. בצדק התגאו המוסדיים בהישג וטענו כי מדובר ב"קו פרשת המים" של המעורבות המוסדית בישראל. ואולם, כדי לשנות באמת את פניו של שוק ההון ולהשלים את מהפכת האקטיביזם המוסדי, נדרש קעת מהלך משמעותי. זהו המהלך להקמתה של מועצת המשקיעים המוסדיים בישראל.

עד לפני שנים ספורות היה מקובל לחשוב כי תפקידם הבלעדי של המוסדיים הוא למקסם תשואה עבור העמיתים. אך המשבר של 2008 הוביל להכרה גוברת בכך שתפקיד המוסדיים הוא גם לייצג את המשקיעים מהציבור באסיפות כלליות של חברות ציבוריות ולפקח על הממשל התאגידי באותן חברות. בהתאם לכך אומצו המלצות ועדת חמירני, שהטילו על המוסדיים חובות השתתפות באסיפות, ותוקנו תיקון 16 ותיקון 20, שהעצימו את כוחם של המוסדיים באישור עסקות בעלי עניין ושכר בכירים. במקביל, אף נסק כוחן של החברות אנטרופי ועמדה, המייצעות למוסדיים בהצבעות. התוצאה: המוסדיים מער-

