



במי מאמינים

המוסדיים

השנר המוצדק על פי המשקיעים המוסדיים ניתן לדורי סגל, דן פרופר, אביגדור קפלן גיל דויטש ורוני בירם. האחרונים בדירוג: עוזי ורדיזר, אביגדור קלנר, עופר גלבוץ, דני דנקנר ושלמה נחמה

מאת רותם שטרקמן

2005 היתה שנה מצוינת למנהלי החברות הציבוריות וגם למשקיעים במניותיהן. אבל לפעמים יש תחושה לא נוחה שחלק מהמנהלים משתכרים יותר ממה שמגיע להם. כלומר, אילו היה אפשר לתת את הסמכות להחליט על תנאי השכר של אותם מנהלים ל"פיית המשכורות", יש להניח שהיא היתה נותנת להם הרבה פחות.

משהו מתפקידה של אותה פיית שכר נתן השבוע TheMarker לגופים מוסדיים בשוק ההון שהאינטרס היחיד שלהם אמור להיות בחברות ובהצלחתן.

סקר המשקיעים

בל עליהם אם יש להם תמורה כספית מפעילותן, ולא אמורה להיות להם הסתכלות על הצרה החברתית שיוצרים פערי השכר האדירים. המוסדיים – מנהלי קרנות נאמנות, קופות גמל וחברות ביטוח – רואים לנגד עיניהם רק דבר אחד: את הנוניה שהם קנו ואת התשואה והדיווידנדים שהיא מעניקה להם.

למעשה, מה שביקשנו מהמוסדיים הוא לומר מהי דעתם על איכות הניהול של בכירי החברות

מנהלי בנק הפועלים, דני דנקנר ושלמה נחמה, אינם מצדיקים את השכר הגבוה שקיבלו על פי דירוג המשקיעים

הציבוריות ביחס לגובה השכר שהם מקבלים. הם קיבלו לידיהם רשימה של 26 מנהלים שקיבלו יחד שכר שנתי של 265 מיליון שקל, והתבקשו לחוות דעתם. (רק לשם השוואה, 26 המנהלים הראשונים של 2003 קיבלו פחות מ-140 מיליון שקל). השיטה היתה פשוטה: ליד שמו של כל מנהל התבקשו מנהלי ההשקעות לציין מספר מ-1 עד 10, כך שמספר 10 הוא המנהל הטוב ביותר. כיבדנו את בקשתם של רוב הגופים שענו על הסקר להימנע מפרסום שמם.

בסך הכל, מנהלי הכסף שלנו כבר התרגלו לשכר הגבוה שמשלמות החברות בבורסה למנהלים שלהן. אסיפות בעלי מניות הדנות בשכר בעלי השליטה מסתיימות בדרך כלל בהסכמות של נציגי המוסדיים, שגם לא ממש מתרגשים מפרסום טבלת שיאני השכר. ואכן, גם הסקר הראה שהשכר הגבוה כבר די מקובל עליהם, אם כי מבחינתם יש הבדלים גדולים באיכות הניהול. בטבלה המצורפת אפשר לראות כי המוסדיים חשבו שמי שמצדיקים את שכרם הגבוה הם דורי סגל (גזית גלוב שילמה לו 811 אלף שקל בחודש), דן פרופר (אסם – 466 אלף שקל לחודש), אביגדור

קפלן (כלל ביטוח – 565 אלף שקל) גיל דויטש ורני בירם (אקסלנס – 465 אלף שקל לכל אחד).

שתי מניות מתוך ארבע החברות הראשונות (גזית גלוב ואקסלנס) השיגו תשואות גבוהות ביותר בשנה שנתיים האחרונות. גזית גלוב, למשל, הגיעה כבר לשווי של 4.6 מיליארד שקל, לאחר שעלתה ב-27% מאז תחילת 2006.

גזית גלוב היא אחת החברות שהעניקה למשקיעים בה את התשואה הגבוהה ביותר לאורך זמן. רווקא חברת אסם איכזבה את המשקיעים בבורסה, וככל ואת המוסדיים מעניין קים לדן פרופר ציון גבוה זו השנה הרביעית ברציפות. פרופר פרש השנה מתפקיד מנכ"ל אסם והוא יהיה מעתה יו"ר החברה.

קצת אחריהם דירגו המוסדיים את אלי יונס (המזרחי – 826 אלף שקל בחודש), אילן בן דב (סאני – 928 אלף שקל), אורי יהודאי (פרוטרום – 463 אלף שקל) וחיים כצמן (גזית גלוב – 1.4 מיליון שקל).

מי שלדעת הגופים המוסדיים אינם מצדיקים את השכר שקיבלו הם: עוזי ורדיזר (שפרש משיכון וברי נו עם כ-7 מיליון שקל), אביגדור קלנר (פולאר – 603 אלף שקל בחודש), עופר גלבוץ (בגיר ופולגת – 459 אלף שקל), ושני מנהלי בנק הפועלים דני דנקנר (1.2 מיליון שקל בחודש) ושלמה נחמה (1.9 מיליון שקל בחודש).

דירוג המנהלים הטובים

עפ"י סקר TheMarker

שם	חברה	שכר חודשי באלפי שקלים	ציונים ממוצע
דורי סגל	גזית גלוב	811	7.8
דן פרופר	אסם	466	7.7
גיל דויטש	אקסלנס	462	7.7
אביגדור קפלן	כלל ביטוח	565	7.5
רוני בירם	אקסלנס	465	7.2
אלי יונס	המזרחי	826	7
אילן בן דב	סאני	928	6.8
אורי יהודאי	פרוטרום	463	6.8
חיים כצמן	גזית גלוב	1,464	6.7
יוסי רוזן	החברה ישראל	465	6.7
מאיר שמיר	מבטח שמיר	807	6.2
יעקב גלברד	בזק	494	6.2
חזי חרמוני	תדיראן קשר	871	6
אליעזר פישמן	מבני תעשייה	583	6
שלמה טיסר	וילאר	547	5.7
שי טלמון	פועלים	647	5.2
צבי זיו	פועלים	2,795	5
אברהם הראל	פועלים	981	5
יצחק פטרבורג	סלקום	977	4.7
יוסף ירום	פועלים	716	4.7
חיים רומנו	אל על	949	4.6
שלמה נחמה	פועלים	1,936	4.4
דני דנקנר	פועלים	1,265	3.9
עופר גלבוץ	בגיר ופולגת	459	3.8
אביגדור קלנר	פולאר	603	2.7
עוזי ורדיזר	שיכון ובינוי	578	2.3



איורים: גילה קפלן

שמן, גמול והכשרת הישוב – השנר בשמיים, התוצאות באדמה

צה לסיים את 2005 בהפסד כבר של 52 מיליון שקל. המנכ"ל הנכנס אורי אומיד (לשעבר מנכ"ל חברת הביטוח אריה) הספיק לעלות לקופה כ-715 אלף שקל עבור עבודה של חודש וקצת. היו"ד אייל יונה קיבל שכר בשל כמיליון שקל, וכמוהו גם המנכ"ל הפורש אורי שלו.

אבל נראה כי החברה שהפכה לסוג של סמל לתגמול רז עבור ביצועים חלשים היא קבוצת הכשרת הישוב, שהשקעות של משפחת נמרודי. את 2005 סיימה הכשרה בהפיס סך של 57 מיליון שקל, אבל עלות שכרו של היו"ד עופר נמרודי היתה 1.4 מיליון שקל. דירקטור בקבוצה, ששמו לא נמסר, זכה לשכר בעלות של 2.8 מיליון שקל, בעוד שהמשנה למנכ"ל שמשון מרפר גל קיבל שכר בעלות של 2.1 מיליון שקל. בסך הכל שילמה הכשרת הישוב לבני משפחת נמרודי המועסקים בקבוצה שכר בשווי של כ-4.5 מיליון שקל, ובשלוש השנים האחרונות שילמה לבעלי עניין כ-30 מיליון שקל. השורה התחתונה מצביעה על הפסד מצרפי של כ-160 מיליון שקל בתקופה זו.

חברות מכסידות, מנהלים מרוויחים

בטבלת 30 מקבלי השכר הגבוה ל-2005 לא תראו את השם יעקב לסקוב, מנכ"ל חברת שמן. אפילו לא בטבלת 50 הראשונים. עלות שכרו ב-2005 היתה בסך הכל 1.2 מיליון שקל – סכום שנראה בטל בשישים ביחס לעשרות המיליונים שנוטלים המנכ"לים בבנקים, בחברות האחזקה הגדולות וגם בחברות הבינוניות, עימן נמנית שמן.

ייתכן כי עלות השכר של לסקוב כיום אף נמוכה מרמות השכר להם התרגל בתפקידו כסגן נשיא בדיסקור נט השקעות. אבל שמן אינה סתם עוד חברה. 2005 אולי היתה שנה טובה למשק ולבורסה, אבל קשה במיוחד לחברת רה. שמן הכפילה את ההפסד הנקי ל-54 מיליון שקל, והמשך קיומה מותנה בהשגת מקורות מימון חדשים. החברה פיטרה 10% מעובדיה וקיצצה בשכר הנותרים, ומי שנאלץ להוביל את מהלך ההתייעלות ההכרחי היה לסקוב. במצב עיניים כזה, על אף שרמת התגמול שלו אינה גבוהה ביחס לעמיתיו, היא מעט צודמת.

לא רק בשמן. הנה למשל גמול, ששקעה בכמה השקעות כושלות, נאלי