

12.78x22.25	1/5	עמוד 1	הארץ - אחד העם	29/05/2018	63722733-3
מיטב דש - בית השקעו - 40248					



צבי סטפק, היו"ר החדש של
איגוד החברות הציבוריות:

"הבורסה עוד רחוקה
מהמצב שבו היא צריכה
להיות כזירה לגיוס הון"

עמ' 08

25.94x33.19	2/5	8	עמוד	הארץ - אחד העם	29/05/2018	63722732-2
מיטב דש - בית השקעו - 40248						

יו"ר איגוד החברות הציבוריות בריאיון מיוחד

"אחרי המשבר ב-2008 הגזימו עם הרגולציה ועדיין לא חזרנו לנקודת האיזון"

יו"ר בית ההשקעות מיטב דש צבי סטפק נבחר לאחרונה ליו"ר איגוד החברות הציבוריות ומעוניין ביצירת גשר והידברות בין המשקיעים לחברות הציבוריות ובין החברות הציבוריות לרגולטורים. סטפק לא מתרשם מההקלות האחרונות ברגולציה, אך תובע מהקולגות לגלות ריסון ואיפוק וקובע: "רגולציה עצמית תמנע תשלום מחיר יקר בעתיד". הוא גם מסמן את הורדת מס רווחי הון ומס הדיבידנדים כמנוע העיקרי לצמיחת הבורסה ורוצה לראות באחוזת בית 1,000 חברות ציבוריות | יואל צפירי ואלעד כהן

פות כלפי בעלי העניין שלהם, מבינים שזה לא מתחייב רק מן המציאות המתהווה אלא מנור-מות אנושיות בסיסיות של הוגנות". סטפק לא מכחיש שחלק מעמיתיו לעולם העסקי מקבלים את התפיסה שלו בתערוכת של ציניות וספקנות. "יש תגובות מעורבות", הוא מו-דה בחיוך. "יש כאלה שמסכימים ויש כאלה שמ-סכימים מהשפה אל החוץ. אני לא נאיבי לחשוב שזה יקרה מהיום למחר. זה עניין של תהליך ושל חלחול מסרים. יש בעיה מובנית במגזר העסקי - מנכ"לים באים והולכים, יש מתח בין טווח קצר לטווח ארוך ולמה להם להשקיע בפרויקט שמי-שהו אחר יגזור את הסרט. לכן זה צריך לחלחל מלמעלה, מבעלי השליטה. במסגרת קפיטלי-זם קשוב אנחנו פונים לבעלי שליטה ומעוררים אותם ליזום את השינוי".

ממשק חיובי עם הרגולטורים

לאחרונה נבחר סטפק (72) לתפקיד יו"ר איגוד החברות הציבוריות. ממשרדו בבית ההש-קעות מיטב דש שהקים וייסד ב-1979, הוא פורס בהרחבה את משנתו החברתית-כלכלית ומדבר ועל האתגרים וההזדמנויות בשוק ההון הישראלי.

מהן המטרות שהצבת לעצמך בתפקידך החדש כיו"ר איגוד החברות הציבוריות?

"קודם כל, אני רוצה לשבח את העבודה המ-צויינת שעושה המנכ"ל, אילן פלטו, שהוא איש מצויין. אני כיו"ר אתן לו רוח גבית ואסייע לו ככל שאוכל. המטרה הראשונה שלי היא לייצר ממשק חיובי עם הרגולטורים. אני מאמין בהידברות ואני חושב שאפשר להגיע להבנות עם רשות ניירות ערך והבורסה - שהם הרגולטורים המרכזיים שמשפיעים על החברות הנסחרות בבורסה -

הקשוב מבין, שבלי יצירת איזון בין האינטרסים של כלל מחזיקי העניין בחברה, המחיר שנשלם כולנו יהיה גבוה מאוד", הוא אומר. "דווקא כמי שתומך בקפיטליזם, אני חושב שכדי לשמר אותו דרוש להטמיע בו שינויים, אחרת הוא לא ישרוד. מעבר לכך, זו אחריות שמוטלת עלינו לעשות את הדברים באופן ראוי, הוגן ומוסרי. אבל ברור לי שכדי שזה יקרה, צריך לא רק שכנוע עצמי, אלא גם מסגרת חוקית שונה מזו הקיימת היום, ולכן, אני, יחד עם חבריי, פועלים לשינוי חוק החברות באופן שיאפשר את אימוץ ההתנהלות הנכונה על-ידי המגזר העסקי".

כמי שתפישת העולם הבסיסית שלו מבחי-נה כלכלית וחברתית היא קפיטליסטית, חשו-בה לסטפק האבחנה בין קפיטליזם חזירי לבין קפיטליזם קשוב: "ראינו לאן הקפיטליזם החזירי הוביל את החברה הישראלית. כל מי שענינו בראשו מבין שתם זמנו ומי שענינו טחו מראות כי 'שמן ישרון ויבעט', יגלה זאת בדרך הקשה", הוא אומר ומדגיש כי "הגיע העת לאימוץ נורמות שבו התאגיד, בעליו ומנהליו קשובים לעובדיהם, קשובים ללקוחותיהם, קשובים לספקיהם, לבעלי המניות שלהם, לבעלי החוב שלהם, מגלים שקי-

פני כמה שנים התוודע **צבי סטפק**, יו"ר בית ההשקעות מיטב דש, לספר שגרם לו לחשיכה מחודשת על כל מה שהכיר בשוק ההון. היה זה ספרם פורץ הדרך של שני זוכי פרס נובל לכלכלה - **פרופ' ג'ורג' א. אקרלוף** מאוניברסיטת ג'ורג'טאון ו**פרופ' רוברט ג'. שילר** מאוניברסיטת ייל, "תורת ההונאה". בספר קו-ראים השניים תיגר על התוכנה שהשוק החופשי מספק לנו, ככמטה קסם, רווחה כלכלית וטוענים כי השווקים מזיקים לנו לא פחות משהם מביאים לנו תועלת. כל עוד יפיקו מהעסקה רווח, ינצ-לו המוכרים את חולשותינו הפסיכולוגיות ואת הבורות שלנו באמצעות מניפולציות והולכת שולל. השווקים, מעצם טבעם, גדושים תחבולות ומלכודות שאותן טומנים הסוחרים לנו, "הפ-ראיירים" שנופלים ברשתם. במילים אחרות, הם זורקים לנו פיתיון ועושים לנו "פישנינג".

עם ניסיון של מעל ל-40 שנה בשוק ההון סטפק בוודאי נתקל בתופעות שתיארו השניים, אבל הקריאה בספר הובילה אותו למסקנה שכך אי-אפשר להמשיך, והתובנה הזו רק התעצמה עם פרוץ המחאה החברתית. התוצאה הייתה הקמת ארגון "קפיטליזם קשוב - ישראל" יחד עם **ד"ר יעל אלמוג-זכאי** (ראו מסגרת), ששם לעצמו למטרה לקדם התנהלות עסקית הפועלת לטובת העובדים, הלקוחות, הספקים והקהילות בהן העסק פועל - ולא רק לטובת בעלי המניות, כפי שמתנהלות חברות במודל המסורתי.

איזון בין האינטרסים

מאז סטפק מרבה לכתוב ולהרצות במט-רה לתקשר את מסרי הארגון לציבור הרחב, אך בעיקר פועל לשכנע אנשי עסקים נוספים לא-מץ את המודל שמציע הארגון. "הקפיטליזם

"קשה לי להבין את החשש של אנשי עסקים להביע עמדה כאשר הדמוקרטיה הישראלית נמצאת בתהליך של התערערות. איש עסקים הוא, לפני הכל, אדם ואזרח"

בשורה של נושאים. יש לנו ממשק עם עוד מס-פר רגולטורים, שגם הם רלוונטיים, כמו הכנסת, משרד המשפטים, רשות ההגבלים העסקיים, רשות המיסים ורשות שוק ההון, ועם כולם ניתן להגיע, להבנות, להסכמות באמצעות הידברות. "המטרה השנייה שלי היא לשנות את אופי השיח התקשורתי והציבורי ביחס למגזר העסקי. למרות כל הביקורת שיש לי על המגזר, אני ער לכך שיש ביקורת לא-מוצדקת כלפיו ולכן חשוב להציג את תרומתו העצומה למשק ואת העובדה הפשוטה שבלעדיו אין תעסוקה, אין משק ואין כלכלה. אין כלום.

"המטרה השלישית שעומדת לנגד עיני היא להעצים את הפרופיל הציבורי של האיגוד, שקולו לא נשמע מספיק בנושאים חשובים שעל הפרק. זה חלק מתופעה לא בריאה בעיני, שבה אני שי עסקים מתחפרים בתוך השוחדות שלהן ולא מביעים עמדות בנושאים אקטואליים שעל סדר היום הציבורי. אני מתכוון בעיקר לנושאים אזר-

25.89x30.43	3/5	עמוד 9	הארץ - אחד העם	29/05/2018	63722734-4
מיטב דש - בית השקעו - 40248					

צילום: מוטי מילרוד



צבי סטפק - פרופיל אישי

גיל: יליד 1946, ישראל.

מצב משפחתי: נשוי לאלן (ילידת ארה"ב) ואב לשלושה.

השכלה: בעל תואר ראשון בהיסטוריה כללית והיסטוריה עברית מאוניברסיטת תל-אביב, בעל תעודת הוראה ותואר שני במנהל עסקים בהצטיינות מאוניברסיטת תל-אביב.

מגורים: רמת גן.

תחביבים: חובב שחמט מנעוריו ("מסייע לחשיכה לטווח ארוך, במיוחד בתכנון הש"קעות") וכדורגל.

פעילות ציבורית: חבר בארגון "קפיטליזם קשוב", ארגון ידידי הספרייה הלאומית, חבר הנאמנים של אוניברסיטת תל-אביב, ארגון ידידי מד"א ונשיאות התנועה לאיכות השלטון.

עוד משהו: אחד האנשים היחידים במדינה שמחזיק רישיון נהיגה, אך לא נוהג; כותב ספר על ההיסטוריה של מיטב.

גזר הפיננסי רגולציה מכבידה בדמות חוק שכר הבכירים. אין ספק, שהמגזר העסקי צריך לשנות את התנהלותו. זה נכון גם כלכלית וזה גם מוסרי והוגן יותר. הפתרון הוא התנהלות ברוח הקפיטליזם הקשוב, שאני מטיף לה כל הזמן".

הרגולטורים נלכדו בקורי העכביש שהם יצרו

בוא נתעכב לרגע על הנקודה שצינת - פערי האי-שוויון בישראל. לפי מדד ג'יני מצבנו דווקא משתפר.

"זה נכון, אבל הוא מודד רק את ההכנסות משכר עבודה וכולנו מבינים ששכר הוא רק מרכיב אחד בפערים שנוצרים, וכרגע, גם לא החשוב שבהם. שני המקורות האחרים, שהם מקורות העושר עבור מעטים יחסית, הם הש"קעות בשוק ההון והשקעות בנדל"ן. השווקים

"המטרה הראשונה שלי היא לייצר ממשק חיובי עם הרגולטורים. אני מאמין בהיזכרות ואני חושב שאפשר להגיע להבנות עם רשות ניירות ערך והבורסה"

רי האי-שוויון, חוסר הצדק, יוקר המחיה, למרות שחלק ניכר מכך היה בתחום אחריותה של המדינה. אבל, חלק מההתייחסות העויינת כלפיו, המגזר העסקי 'קנה ביושר' בהתנהלות של טייקונים שפשטו את הרגל ופגעו בחסכוניות, בהתנהלות מערכת הבנקאות, ובהתנהלות בכירי המגזר בהקשר של שכר הבכירים, התנהלות שממש דקרה את העיניים, משכה אליה אש והביאה על המ-

חיים-חברתיים. המגזר העסקי צריך להגביר את המעורבות שלו בחברה הישראלית. יש לנו, כאנשי עסקים, אחריות - הן כבני אדם והן כאזרחים מהשורה - ואין לחשוש מלהביע דעה. החשש שיש לאנשי עסקים בעניין זה הוא לדעתי מוגזם. בכלל, קשה לי להבין את החשש של אנשי עסקים להביע עמדה כאשר הדמוקרטיה הישראלית נמצאת בתהליך של התערעות. איש עסקים הוא, לפני הכל, אדם ואזרח. הפחד והאדישות הם בדיוק אותם שני אלמנטים שיודע לנצל מיעוט קיצוני וגחוש. גם השלטון יודע לנצל זאת".

הזכרת את היחס השלילי כלפי המגזר העסקי. ממה הוא נובע?

"המגזר העסקי סובל בשני העשורים האחרונים מתדמית שלילית למרות שהוא זה שמהווה את הבסיס לצמיחה הכלכלית של המשק הישראלי והוא זה שמספק עבודה לציבור המועסקים. התדמית השלילית מיתרגמת, לעיתים קרובות, ליחס שלילי מאוד שנובע מתחושת פע-

63722991-9	29/05/2018	הארץ - אחד העם	עמוד 10	4/5	26.1x32.3
מיטב דש - בית השקעו - 40248					



וגם גוף מוסדי, שמשקיע בחברות ציבוריות. כמי שרואה את שני הצדדים, איך מגיעים לשביל הזהב בין הרצון של החברות לפעול ללא התערבות חיצונית לבין האקטיביזם המוסדי? ראינו שבפרשת "בזק" אין עדיין שביל זהב.

"אני חושב שדברים מתנהלים כתהליכים. בסוף נגיע לאיזון. אני מזכיר את התפיסה של 'הקפיטליזם הקשוב' לפיה יש לחתור לאיזון ומ-תוך התפיסה הזאת צריך לחתור לאיזון בין בעלי השליטה לבין בעלי מניות מהציבור - שזה אומר גם מוסדיים וגם בתי השקעות. יש זכות גם לזה

מחת צעקנות ואז אתה בחזית נגד כולם וקשה לשקם את זה אחר כך. היום הציפיות מהחברות הן גבוהות ולכן חברות משלמות מחיר כבד על שגיאות וטעויות ובוודאי על חוסר שקיפות ושקי-רים. זה לא שכל המגזר העסקי מתנהג ככה, אבל מספיק כמה תפוחים רקובים כדי להבאיש את ריח כולם".

לשמור על עצמאות הדירקטוריון

אתה נמצא בפוזיציה מעניינת - גם חברה ציבורית

רים עתידי. לא תמיד זה אפשרי, אבל זה רצוי וזה יגרום לכך שהתקשורת, הכנסת וארגוני המחאה יקטינו את הלחץ על החברות. כרגע יש אי אמון. כלומר, עוד לפני העניין המוסרי יש עניין תועלת ברגולציה עצמית".

אתה באמת מאמין שרגולציה עצמית תפריע לר-גולטורים ולח"כים להכביד את ידם על החברות? הרי זה נוח וזה פופוליסטי.

"ברגע שיש לך אווירה ציבורית אנטי-עסקית יש רוח גבית לרגולטורים ולתקשורת - שהיא בעיני סוג של רגולטור ציבורי - לפעול. מזה צו-

»

הפיננסים בעולם כולו, ובכלל זה בישראל, חייכו למשקיעים בשנים האחרונות והעשירו את כיסם של מי שהממון נמצא מלכתחילה בכיסם, והמ-שמעות של זה - של הנכסים הפיננסים והפערים שנוצרים בהם - היא הרבה יותר גדולה מצמצום הפער במשכורות. ובאשר לנדל"ן, עליית מחירי הדירות (נכסים ריאליים), עשתה טוב מאוד למ-שקיעים בהן, אך עשתה לא טוב למשפרי דיו, כלומר, למי שמתגורר בדירתו ורוצה לרכוש דירה יותר גדולה, ועשתה רע מאוד לכל מי שאין בר-שותו דירה כמו זוגות צעירים שאין להם הורים או סבים עשירים. השכר שעלה בשנים האחרו-נות לא מכסה ולו קמצוץ מעליית מחירי הדירות, וכיום כדי להגיע לרכישת דירה צריך לעבוד ולה-שתכר כ-70% חודשים יותר, כלומר שנים רבות יותר, מאשר צריך היה לפני עשור. המציאות הזו, והתחושה הזו של ציבורים שלמים, שמלווה גם כתחושה שהמדינה מתנערת מאחריותה בתחו-מי חיים רבים ומפילה אותה על המגזר השלישי, היא מסוכנת לדמוקרטיה הישראלית ולמשטר הקפיטליסטי, שעשוי להתפשט כאחראי, שכן הממשלה, הדואגת לשרידותה, יודעת לכוון את האש ממנה אל המגזר העסקי, כפי שעשתה במ-חאת קיץ 2011".

כוא נחזור לרגולציה. האם אתה חש שישנה הקלה לאחרונה ברגולציה על החברות הציבוריות?

"בנושא הרגולציה לא הכל תלוי רק במג-זר העסקי. אם נלך רגע לאחור נגלה שהמשכר הפיננסי של 2008 תפס את הרגולטורים לא מו-כנים, בכל העולם וגם בישראל. הייתה פאניקה שהובילה לרגולציה מכבידה ביותר ומאוד פר-טנית. חלק ממנה נועד לשמש ככסת"ח. העצי-מו את הרגולציה בצורה מטורפת. מרוב שירדו לפרטים והתערכו בכל פסיק, בסוף הרגולטורים נלכדו בקורי העכביש שהם יצרו. כרגע שאתה יוצר רגולציה - קשה לבטלה. אני כל הזמן מזכיר זאת לחבריי. לשאלתכם, אי-אפשר להשוות כיום בין ההחמרה הרגולטורית להקלה ועוד לא הג-ענו לנקודת האיזון. לכן אני גם מטיף לרגולציה עצמית. אני אומר שזה יכול למנוע תשלום מחי-

מה זה קפיטליזם הקשוב?

ארגון 'קפיטליזם קשוב' שם לעצמו למטרה לקדם התנהלות עס-קית הפועלת לטובת העובדים, הלקוחות, הספקים והקהילות בהן העסק פועל - ולא רק לטובת בעלי המניות, כפי שמתנהלות חב-רות במודל המסורתי.

את הסניף הישראלי של הארגון הגלובלי ייסדה ד"ר יעל אל-מוג זכאי, שותפה וסגנית יו"ר קבוצת הפרסום גיתם BBDO, יחד עם צבי סטפק, ובהנהלתו חברים אנשי עסקים כמו אייל מליס - מנכ"ל תנובה, איציק צאיג - מנכ"ל אוסם, עימאד תלחמי - הב-עלים של באבקום, איימי עירון - מנכ"ל ובעלים של סלונה, יפית גרינברג - בעלת סטימצקי, ראדה זועבי - מנכ"ל ובעלים של בור-קרא, גיל גבע - מנכ"ל ובעלים של תדהר, ועוד רבים וטובים. הארגון העולמי נוסד בארה"ב ונקרא Conscious Capitalism. הוא מדבר על הצורך במנהיגות קשובה ומשתפת, מתן דוגמא אישית, איזון בין מחזיקי עניין שונים, ומעל לכל - כל חברה עסקית זקוקה למטרת על (purpose) מיטיבה שתכוון את כל מהלכיה. הארגון בישראל הוא עצמאי ובעת ובעונה אחת הוא חלק מהארגון העולמי.

לצבי סטפק יש משנה סדורה אודות "הקפיטליזם הקשוב". זה מת-

חיל אצלו מניתוח פגמיו של הקפיטליזם במצבו הנוכחי. לדבריו, הקפיטליזם העלה את רמת החיים של המוני בני אדם באפריקה ובאסיה, לרבות בסין, תוך שהוא תרם תרומה מכרעת לביעור הבע-רות ולחדשנות בקצב חסר תקדים. אבל, לצד כל הטוב שהקפיטלי-זם הזה הביא עימו, הוא הסתחרר מהצלחתו, לא התבונן ימינה או שמאלה ובתוך כך הוא יצר עוולות של ממש.

למה אתה מתכוון?

"הוא יצר עבדות מסוג חדש והגדיל מאוד את האי-שוויון בעולם בתוך חברות רבות. לטעמי, ערוותו של הקפיטליזם התגלתה במ-שבר 2008 - משבר שכל כולו היה תוצאה של תאוות בצע בלתי נשלטת של הגופים הבנקאיים הגדולים בעולם והגופים הסובבים אותם. לא היינו רחוקים מקריסה כלכלית טוטאלית ועימה גם של המשטר הקפיטליסטי אלמלא נחלצו הממשלות לסייע למערכת הפיננסית. באופן אירוני, לא די בכך שהאחראים, ובראשם מנהלי הבנקים, לא נענשו, אלא שכוחם של תאגידי-העל הבנקאיים, ובה-משך גם של תאגידי-העל הטכנולוגיים (FANG), הוא כיום חוצה גבולות בכל המובנים, וחזק מזה של הממשלות, לרבות הממשל האמריקאי".

איזו חששות זה מוליד?

"מתעוררות ספקות לגבי עתידו של המשטר הקפיטליסטי ויכו-לת עמידתו מול תגובות-נגד, שמקורן באכזבה של ציבורים של-מים שלא חשים כלל בברכה שהוא היה אמור להביא להם. נו-צרים אכזבה ותסכול שמעלים כוחות פוליטיים קיצוניים מסוגם של סנדרס בארה"ב, קורבין בבריטניה, וגם של מנהיגים ימניים לאומניים באירופה שמאיימים על עקרונות הסחר החופשי. מה צריך יותר מנשיא ארה"ב, טראמפ, שבמדיניות הפרוטקציוניסטית שלו מאיים על הסחר החופשי בעולם, סחר שהוא אחד היסודות הכי חשובים והכי חיוניים להצלחתו של המשטר הקפיטליסטי. החששות כיום הם, שאם הקפיטליזם ימשיך ללכת בדרך שבה הוא דורס כל מי שבדרכו, ובעיקר את מעמד הביניים, או לחילופין, הוא יסתגר בתוך עצמו ויזנח את הגלובליזציה, הרי שבכל אחד משני התסריטים האלה הוא יביא אסון על עצמו ועל חורבותיו יצמח משטר שהוא היפוכו הגמור. במלים אחרות, המוטטלת של הקפי-טליזם שנעה בעשרות השנים האחרונות הרבה יותר מדי ימינה, עלולה לנוע בשנים הקרובות הרבה יותר מדי שמאלה לכיוון של משטר סוציאליסטי קיצוני.

63722998-6	29/05/2018	הארץ - אחד העם	עמוד 11	5/5	25.75x32.03
מיטב דש - בית השקעו - 40248					



צילום: אייל טואג

חוסר איזון הוא גורם קריטי, הוא מוסיף. "חוסר איזון בין דאגה לטווח הקצר לבין דאגה לטווח הארוך, חוסר איזון בין שימוש במשאבים שלנו לבין שימוש במשאבים של אחרים, וחוסר איזון בין הדאגה שלנו לעצמנו, כבעלי שליטה, לבין האינטרסים של שאר מחזיקי העניין בפירמה: בעלי מניות מיעוט, נושים, עובדים, לקוחות, ספקים וקהילה. לכן שמתי לי למטרה, יחד עם חברי ריי בקפיטליזם הקשוב, לפעול לכך שכל חברה תאזן בין כל מחזיקי העניין בה".

איך היית מתאר היום את מצבו של שוק ההון בישראל?

"למרות כל השיפור ושינוי מבנה הבעלות, הבורסה רחוקה היום מהיכן שהיא צריכה להיות כזרה לגיוס הון, אקוויטי ואג"ח, ולפיתוח המ-שק. נוצר מעין 'מלכוד 22': ברגע שרמת הנזילות היא נמוכה זה משתקף במחירים. ברגע שה-תמחור הוא נמוך הרי באופן טבעי חברות לא מגייסות הון. נוצר מעגל קסמים".

מה צריך לעשות לשיפור המצב?

"לתפיסתי המיסוי הוא כלי חזק לשינוי המ-ציאות בשוק ההון. המהלך הנכון צריך להיות להוריד את מס רווחי הון ל-15% שכבר קיים על חלק קטן מן ההשקעות, וגם את המס על הדי-בידנדים של חברות ציבוריות ולדאוג ששניהם יהיו באותו שיעור. במאמר מוסגר, להאחדת שיעורי המס יש חשיבות בפני עצמה כדי שלא ייווצר פתח לארביטראז'. מהלך הורדת המס יעודד סחירות במניות קטנות ובינוניות שסובלות מחוסר סחירות ויביא לכך שנתח האחזקות במ-ניות יגדל על חשבון האג"ח. זה גם יספק תמריץ חברות פרטיות להירשם למסחר ולהפוך לחברות ציבוריות ובסך הכל יגרום, להבנת, להחייאה מא-סיבית של הבורסה בלי שייגרם נזק ממשי לקופת המדינה, אולי אפילו להיפך".

יש ביקורת לא-מוצדקת

כלפי המגזר העסקי ולכן

חשוב להציג את תרומתו

העצומה למשק ואת העובדה

הפשוטה שבלעדיו אין

תעסוקה, אין משק ואין

כלכלה. אין כלום"

לסיכום, מה אתה מאחל לשוק ההון ולמשק בת-קופה הקרובה?

"אני מקווה שיהיו לנו 1,000 חברות בבורסה וששוק ההון יפגין רמה גבוהה של אתיקה וכך יזכה ליותר אמון בקרב המשקיעים והציבור הרחב. אני מקווה שנהנה מצמיחה יפה ומרמת חיים גבוהה, תוך צמצום פערים חברתיים. אני חושב שנדרשת השקעה מאסיבית בפיתוח ת-תיות, פיזיות ואנושיות. במיוחד בתחום החינוך נדרש מפנה דרמטי ממש. אני מקווה שתהיה כאן לכידות חברתית גבוהה יותר. החברה הישראלית שלנו היא חברה משושעת ומפולגת בין ימין לבין שמאל, בין דתיים לבין חילוניים, בין דתיים לבין חרדים, בין יהודים לבין ערבים, ולכן נוספים גם הפערים החברתיים העמוקים. חייבים לגשר על פני הפערים ולחזק את הסולידריות החברתית שאבדה לנו".

זר. "תמיד היה לי ראש מתמטי וכשפגשתי מכרים הם התפלאו שאני לא פועל בתחום. לנתי ללמוד לתואר שני במינהל עסקים. לאחר סיום הלימו-דים התחלתי לעבוד בניהול תיקי השקעות. שוק ההון היה אז בחיתוליו. עבדתי מהבית ואט-אט העסק התרחב. כעבור שנתיים פנה אלי שלמה סימנובסקי, שהייתה לו פעילות דומה וביחד הק-מנו את 'מיטב' והעסק גדל והתפתח. היתר הוא היסטוריה... אגב, המשיכה להשקעות בבורסה החלה אצלי כבר מגיל צעיר. כבר בתיכון התע-נייתי בבורסה ובהמשך ניהלתי לאמי את תיק ההשקעות שלה".

עד כמה לימודי ההיסטוריה סייעו לך בעיסוקך בתחום הפיננסי?

"הרבה מאוד. היסטוריה מלמדת אותך להת-בונן בפרספקטיבה רחבה על החיים, לנתח מצבי אי-וודאות ולתכנן לטווח ארוך - אלמנט שמאוד חשוב למנהלי השקעות ואני מרגיש שזה חסר אצל מנהלי השקעות צעירים. לכן אני דואג לס-פק את המימד הזה אצלנו בחברה. מעבר לכך, יש לי פינה חמה בלב לנושא החינוך וכתבתי לא מעט מאמרים בנושא, במיוחד על מצבם הרע של מדעי הרוח".

סטפק מגדיר את עצמו כאיש מרכז השווא קיצוניות. מילת המפתח שעוברת כחוט הש-ני בשיחה עימו היא איזון ומנגד - חוסר איזון. "לחוסר איזון יש מחיר", הוא מדגיש. "בפולי-טיקה, בכלכלה, בחברה, בטבע, בחיים הע-סקיים, בחיים האנושיים. בכל אחד מהרבים בחיינו יש סכנה של חוסר איזון והוא תמיד יג-בה מאיתנו מחיר. לכן כל החיים שלנו הם ניסיון לייצר איזונים - איזון בין חיי העבודה שלנו לבין חיי המשפחה שלנו, איזון בין גוף לנפש, איזון ביחסינו עם כל אחד מילדינו, ועוד. כאשר אין איזון, משהו נפגם ואנחנו משלמים מחיר על כך. כך גם בחיים העסקיים: כאשר האיזון משתבש, אנחנו, או משהו אחר, משלם את המחיר.

"יש שלושה תחומים בחיים העסקיים שבהם

לשמור על עצמאות הדירקטוריון במקביל. יש לך היום הגנה המשפטית מצד בתי המשפט ולטעמי החקיקה והפסיקה צריכות לספק הגנה למי שפו-על כהלכה ומפעיל שיקול דעת סביר".

הבעת את דעתך בעד חברות עם גרעין שליטה. מדוע?

"כי זה גם נכון לשוק קטן כמו ישראל עם חברות משפחתיות. במאמר מוסגר, כבר הוכח מחקרית שחברות כאלה מניבות תשואה גבוהה יותר למשקיעים. יותר מזה, קל יותר להשתלט על חברות ללא גרעין שליטה ואני רואים כיצד נהוגות בעניין זה 'הברקודות' בשוק ההון האמרי-קאי. אוכלי הנבלות. זו תופעה לא רצויה שאסור לייבא אותה לכאן".

מה דעתך על ההתנהלות של אנטרופי? במשך השנים נשמעה נגדם ביקורת חריפה על ניגודי הע-ניינים שלהם

"אני חושב שמתרחש אצלם שינוי לטובה. הייתה לי שיחה עם מנכ"ל אנטרופי גל סטאל ועימתתי אותו עם הטענות שעולות אצל החב-רות הציבוריות על ניגודי העניינים שלהם. הם רואים את עצמם כשומרי סף וכמי שמחוייבים לסטנדרט התנהגות גבוה, לא רק בצד המקצועי, אלא גם בתחום האתיקה. אני מקווה שעל-ידי הידברות נוכל להגיע להסכמות על מתווה פעולה מאוזן מצידם".

איש מרכז, סולד מקיצוניות

למרות שצבי סטפק הוא דמות מוכרת בשוק ההון ומרבה לכתוב, להרצות ולהופיע בפורומים רבים, לא רבים יודעים שהוא היה בעברו מורה להיסטוריה. במשך שנים הוא לימד היסטוריה כללית והיסטוריה של עם ישראל, בעיקר בבתי ספר אקסטרניים והכין אלפי תלמידים לבגרות. הוא נחשב למורה נערץ ואהב את ההוראה. הת-פנית בעלילה לכיוון שוק ההון לא התרחשה ביום אחד: "אחרי שנים של הוראה פרונטלית והכנה לבגרות נוצרה שחיקה גדולה, מה גם שהשכר לא היה משהו ובדיוק הקמתי משפחה", הוא משח-

וגם לזה. המקרה של 'בזק' מדגים את הצורך באיזון. הרי המוסדיים בישראל הצביעו נגד הע-סקה המקורית (עסקת בעלי העניין עם יס - י.צ. וא.כ.). בתפיסה שלי היה חוסר איזון כבר בבסיס, שכן אלוביץ היה מאוד ממונף ופעל מתוך לחץ. כך גם היה אצל דנקנר, אילן בן דב, פישמן ולבייב. כל אלה נפלו על מינוף. הבסיס היה רעוע. היה לחץ לדיבידנדים. כאשר נוצר חוסר איזון בסיסי בין המשאבים העצמיים שלך לבין אלה של הצי-בור זה מקור להרבה צרות".

אבל למה להתערב בניהול החברה? פשוט תשקיע רק במי שאתה מאמין בו - מי שמקיים ממשל תא-גידי כמו שצריך או שהוא חברתי, סביבתי וכדומה.

"כי אין לי מנדט מהמשקיעים, עמיתי קופות הגמל, שלא להשקיע בחברות ומטעמים שאינם עסקיים. צריך לאזן בין האינטרסים ובנושא בחירת דירקטורים, למשל, הפתרון בעיניי הוא שתהיה ועדת איתור שלא תהיה תלויה בבעל השליטה ותמליץ על מועמדים, כאשר לבעל הש-ליטה תהיה זכות וטו לפחות על שני מועמדים. אין דירקטוריון מושלם, יש דירקטוריון עצמאי, ודירקטור טוב יודע לעמוד על שלו ויש לו אינטג-ריטי. מה שחסר לחלק מהדירקטורים כיום - וזה הומחש היטב ב'טבע' - זה איזון בין מנכ"ל דומי-ננטי לדירקטורים. הלכו אחרי המנכ"ל בעיוורון וכולם שילמו את המחיר. לכן לדעתי יש ליצור מצב שבו אחד הדירקטורים יהיה בבחינת איפכא מסתברא, לפחות בהחלטות גדולות והרות-גורל. דירקטור חיצוני שיציג תמיד את התפיסה המ-נוגדת ויהיה 'פרקליט השטן', ללא קשר לדעתו האישית. פשוט יציג תמונה הפוכה, אולי בעז-רת מומחים חיצוניים. אחרי כל זה יש חשיבות עצומה לדוגמא אישית. אנו צריכים לתבוע מה-דירקטורים הסכרים לצעדים שהם עושים ומנגד