

אוניברסיטת תל-אביב
הפקולטה לניהול
בית הספר למוסמכים במינהל עסקים
החוג לחשבונאות

סוגיות בשליטת חברות

מרצה: פרופ' חיים פלק
מתרגל: סטניסלב רוזנשטיין

סמסטר א' תש"ע
מועד ב'

מועד הבחינה:	יום ראשון 1.8.10, שעה 09:00
משך הבחינה:	שעתיים
מס' עמודים:	3 עמודים
חומר עזר:	מותר השימוש בחומר עזר.

CC-5

נא לענות על כל השאלות.

בהצלחה !!

הוראות חשובות לצורך סריקת מחברת הבחינה:

- נא להמנע מכתובה בעט ירוק או בעפרון.
- נא לא לכתוב בתחום השוליים.

בתום הבחינה על התלמיד להקפיד ולמסור למשגיחה באופן אישי את גיליון ומחברות הבחינה, ולהמתין עד אשר תסמן המשגיחה את המסירה.

מותר להיעזר ברשימות יד וחומר מודפס. ענה/י על כל השאלות.

שאלה 1: 20%

בארץ פועלות מספר חברות המדרגות ניירות ערך הנסחרים בבורסה. הדירוג יכול להיות רצוני בתשלום ולפי בקשת חברה שניירות הערך שלה מדורגים. מאידך, אין חובה לקבל את בקשת חברה או את רשותה לדירוג ניירות הערך שלה או לפרסום הדירוג. לאחרונה פורסם "תזכיר חוק" במטרה "להסדיר את פעילותן של חברות הדירוג בישראל על מנת להגן על ציבור המשקיעים המסתמך על הדירוג ולהבטיח שתהליך הדירוג והדירוג עצמו יהיו אמינים, איכותיים, שוויוניים ובלתי תלויים".

נדרש:

- א. בהתחשב בכך שהדירוג הוא רצוני ובהנחה שהמחוקק צריך להתערב רק במקרים של "כשל שוק", מהם המניעים לחקיקת החוק? (ניתן להיעזר בדוגמאות).
- ב. האם החוק, כפי שהוא מוצע בתזכיר, ייתן תרופה לכל המגבלות והמגרעות שקיימות בשוק דירוג ההשקעות בישראל? פרט/י ונמק/י.
- ג. מה המניעים של חברת דירוג לפרסם דירוג של השקעות ללא תמורה ובלי בקשה מהחברה שהנפיקה את ניירות הערך המדורגים? הסבר/י ונמק/י.
- ד. נטען שדירוגי ניירות ערך ששולם בעבורם הם מהימנים יותר מדירוגים של ניירות ערך שדורגו ללא הסכמת או בקשת החברה המנפיקה. האם את/ה מסכימ/ה עם הטענה? נמק/י.

שאלה 2: 25%

נטען שמספר הארגונים המדרגים חברות על פי טיב הממשל התאגידי שלהן התרבה במשך השנים האחרונות. אולם, אין אחידות בין הקריטריונים לדירוג בין הדירוגים השונים שאף אחד מהם אינו כולל קריטריונים לדירוג ההתנהגות האתית של האורגנים של החברה.

נדרש:

- א. הסבר/י למה מתכוונים בדרך כלל במונח "התנהגות אתית" בעסקים ומה הקריטריונים לקביעה האם התנהגות חברה (או אורגן בחברה) הינה אתית?
- ב. במחקרים שונים בדקו את הקשרים בין איכות הממשל התאגידי לבין הביצועים הפיננסיים של החברות. מה הממצאים העיקריים של מחקרים אלה ומה ההסברים האפשריים לקיום הקשרים בין איכות הממשל התאגידי וביצועיה הפיננסיים של חברה? פרט/י.
- ג. נתונים והערכות על התנהלות אתית של ההנהלה או החברה מבוססים על תשקיפים וקטעי עיתונות. נטען שסקרים בין עובדים וגורמים פנימיים בחברה יניבו תוצאות יותר מהימנות בהקשר הנ"ל. האם את/ה מסכימ/ה? נמק/י.
- ד. מה אופי הקשרים הצפויים לדעתך בין ההתנהלות האתית של ההנהלה והביצועים הפיננסיים של החברה? נמק/י.

שאלה 3 : 25%

נמצא שכאשר מודיעים על מיזוג בין חברות מחיר המניה הממוצע של החברות הרוכשות יורד, אך מחיר חברות גדולות מאוד שרוכשות וחברות קטנות מאוד הנרכשות עולה. עוד נמצא ששינויים במבנה פיקוח רגולטורי או שינויים טכנולוגיים בענף מאיצים ומגדילים את מספר המיזוגים בענף.

נדרש:

- א. הסבר/י את הממצאים הנ"ל ונמק/י.
- ב. הסבר/י מדוע יש מעט מקרים יחסית שחברות קטנות רוכשות חברות גדולות?
- ג. הסבר/י מדוע מיזוגים ורכישות בענף באים ב"גלים"?
- ד. האם גודל החברות הרוכשות והנרכשות יכול להשפיע על גובה טובות ההנאה הפרטיות של המנכ"ל? נמק/י.

שאלה 4 : 15%

יש יועצי השקעות שממליצים ללקוחותיהם לרכוש מניות של חברות נכשלות מכיוון שיש סיכוי שחברות אלו מהוות יעד להצעת רכישה ע"י חברה אחרת. מאידך, התקנון של הרכה חברות כולל "גולות רעל" שמקשות על הרכישה.

נדרש:

- א. הסבר/י מהי "גולת רעל" ומה המניעים להכליל בתקנון סעיף המאפשר את הפעלתה?
- ב. מה ההשפעה האפשרית של הצעת רכישה על מחיר השוק של המניה של חברת יעד שמאפשרת הפעלת "גולת רעל"? נמק/י.
- ג. מה ההשפעה האפשרית של הצעת רכישה על מחיר השוק של המניה של חברת יעד שאינה מאפשרת הפעלת "גולת רעל"? נמק/י.

שאלה 5 : 15%

ברוב המדינות יש חוקים או תקנות להגנת בעלי מניות שבמיעוט. ברם, חוקים ותקנות אלו שונים, בין המדינות, במידת ההגנה שהם מעניקים למיעוט ובמידת אכיפתם. כמו כן, הרכב מועצות המנהלים (דירקטוריונים) יכול להיות שונה בין חברות, יכול שיעור שונה של דירקטורים בלתי תלויים, ומידת עצמאותו או תלותו בבעלי שליטה או בעלי רוב המניות. בנוסף, הרכב בעלי המניות, מידת הריכוזיות או הביזור של גוף בעלי המניות, יכול גם כן להיות שונה בין החברות.

נדרש:

הסבר/י מהם היחסים בין שלושת המשתנים ומהי מידת השפעתם על עוצמת ההגנה על בעלי מניות שבמיעוט?

בהצלחה