

הצעת חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013
(תיקון- תאגיד שאינו מדווח או שותפות כחברת שכבה)

תיקון סעיף 20(א) "פרשנות לפרק ג'"	לאחר המילים חברה או חברת חוץ יימחקו המילים "שהן תאגיד מדווח" ויתווסף צמד המילים "או שותפות".
--------------------------------------	---

דברי הסבר

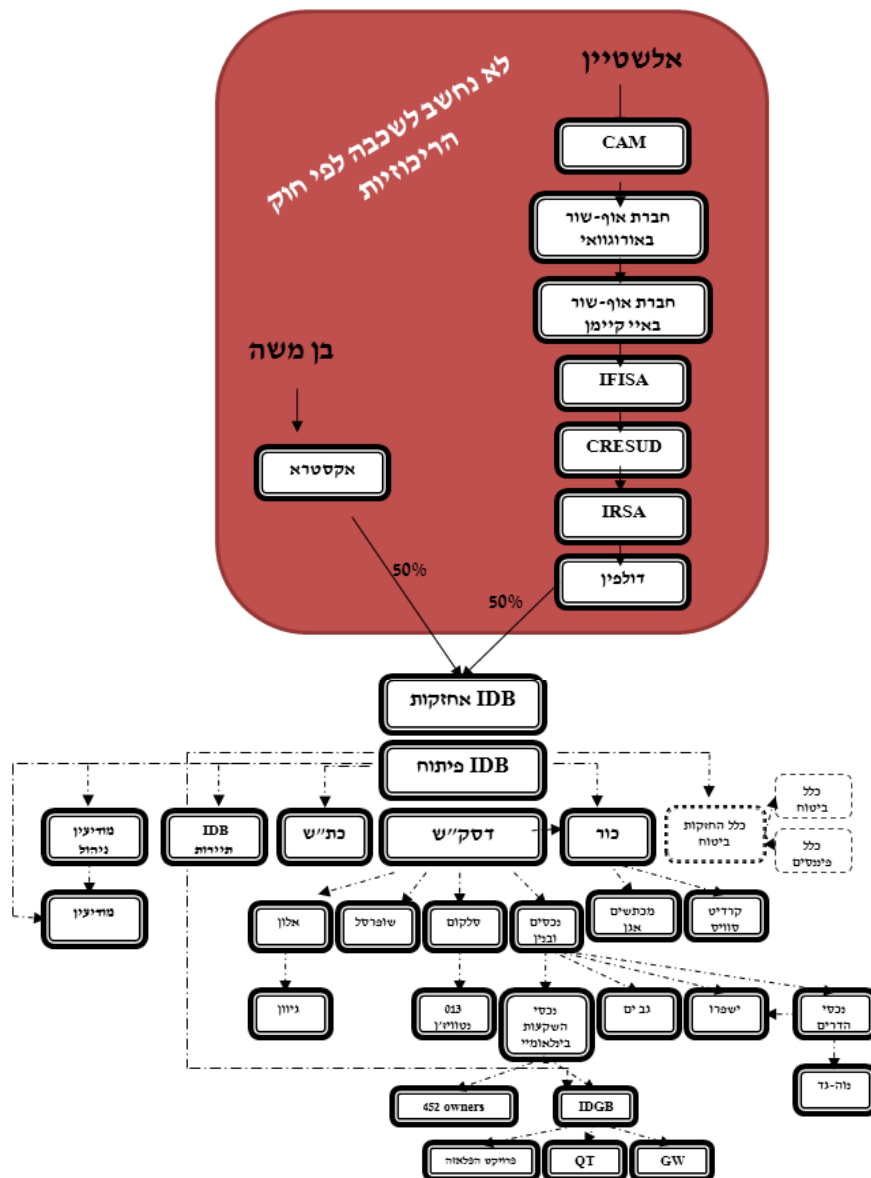
תכלית התיקון המוצע היא לשנות את ההגדרה של **חברת שכבה** כך שמטרת החוק בכל הנוגע לצמצום השכבות בפירמידות לא תרוקן מתוכן. מדובר בתיקון הכרחי, בייחוד לאור העובדה שעוד לא יבשה הדיו מחוק הריכוזיות וכבר נתגלתה בו **פרצה משמעותית בנושא הפירמידות המציגה את החוק שנחקק בעמל רב כאות מתה**.

בעוד החוק מגדיר את מטרתו לשטח את הפירמידות ל-2 שכבות, קמה למול עיני הציבור המשתאה – שבועות ספורים לאחר מעבר החוק - פירמידה של מעל ל-10 שכבות (ראו התרשים שבהמשך). זאת, משום שהחוק חל **רק** על **תאגיד מדווח** כמוגדר בחוק ניירות ערך¹ ולכן פוטר באופן גורף כל חברה מסוג אחר כגון שותפויות, חברות פרטיות וחברות ציבוריות שאינן נסחרות בבורסה בישראל מלהיספר כחברת שכבה.²

תרשים מבנה שליטת אלשטיין ובן משה באי.די.בי - מקרה בוחן³

¹ ס'36(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, קובע: "תאגיד שניירות ערך שלו הוצעו לציבור על פי תשקיף חייב להגיש לרשות דו"חות או הודעות לפי פרק זה כל עוד ניירות הערך שלו נמצאים בידי הציבור; תאגיד שניירות ערך שלו נסחרים בבורסה או רשומים בה למסחר חייב להגיש דו"חות או הודעות לפי פרק זה לרשות ולבורסה".
² להבהרה – הפטור איננו כתוב בחוק, אלא ניתן לגזור אותו מהתחולה המצומצמת יחסית שנקבעה בחוק לעניין ההגדרה של מהי חברת שכבה.

³ ע"ב - אפרת פרץ "המגדלים שמתכננים אדריכלי ההשקעה באי.די.בי" **גלובס** 05.11.13; מומחה מטעם בית המשפט דו"ח המומחה לעניין אי די בי לאחזקות בע"מ ואי די בי לפתוח בע"מ 9-10 (29.11.13); מומחה מטעם בית המשפט דו"ח המומחה לעניין אי די בי לאחזקות בע"מ ואי די בי לפתוח בע"מ 12 (28.07.13).



בשנים האחרונות התרחש מהפך תודעתי ונורמטיבי בכל הנוגע לאופן בו תופסים פירמידות בשווקים מפותחים. היום, למעטים יש ספק שמבנה החזקות פירמידיאלי הינו אחד החוליים המרכזיים של המשק הישראלי. ברור לכל כי פירמידות מביאות את השוק למצב שאיננו יעיל, אשר מונע תחרות ובסופו של דבר מגביר באופן דרמטי את יוקר המחיה תוך פגיעה בחסכוניות הציבור.

חשוב להדגיש שהביקורת על הפירמידות ועל הבעיות שמתעוררות במבנים פירמידיאליים אינה מוגבלת רק לחברות ציבוריות שנסחרות בישראל (תאגיד מדווח), אלא היא רלבנטית לכשלים האינהרנטיים למבנה הפירמידיאלי גם אם השכבה בפועל "נמצאת" מחוץ לגבולותיה. שהרי, אין משמעות לסוג השכבה ממנה בנויה הפירמידה כל עוד השכבה הינה חלק מפירמידה. כלומר, דין תאגיד מדווח, כתאגיד לא מדווח, כדין שותפות וכדין חברה פרטית, כדין חברה זרה בכל הנוגע לפירמידות.

התוצאה של פירמידת מרובת שכבות מוצגת כבר היום בהיקף החוב העצום שהתגלה לאחרונה מעל לחברת אי.די.בי **בחברות הפרטיות**, שהוחרגו מהחוק ושקיבלו אשראי חסר אחריות ממערכת הבנקאית. הכשל השורשי שאפשר את קיומה של פירמידת אי.די.בי מביא לכך שהציבור נאלץ לשלם יום יום מחירי מחייה גבוהים בכל תחומי החיים, מחירים שהינם תוצאה ישירה של מבנה החזקות פירמידיאלי. התרופה הדלה שהחוק מביא עימו, מוצגת בצורה גרפית במבנה החדש של אי.די.בי שנוגד את רוח ומטרות החוק לשיטוח הפירמידות. **על כך ניתן לשאול: מה הועילו חכמים בתקנתם?**

לאור זאת, ברי שאין לאפשר פטור גורף מתחולת החוק לחברות פרטיות או לחברות זרות או לשותפויות. שהרי בכל מקרה, במקרים מיוחדים בהם התוצאה של התחולה הגורפת עשויה להיות בעייתית, ניתן יהיה להשתמש במנגנון ההחרגה הפרטני המצוי כבר היום בחוק, בסעיף 20(א). לפי מנגנון זה, ניתן להחריג התאגדויות מסוימות מתחולת החוק, לאחר שנקבע כי אין אינטרס ציבורי להכיר בהתאגדות זו כשכבה.

במילים אחרות, **הכלל צריך להיות שכל סוג של התאגדות נחשבת לשכבה**, כאשר האמצעי לאזן כלל זה הוא מנגנון ההחרגה הספציפי שכבר מצוי בחוק ואושר על ידי הכנסת.

בנוסף הרחבת ההגדרה של חברת שכבה הינה אמצעי להתמודד עם החשש לפיו חברות ישראליות "יברחו" להנפקה לחו"ל כדי שהחוק לא יחול עליהן.⁴ שהרי, ככל שההגדרה תורחב לכל סוגי ההתאגדויות, לאותן התאגדויות יהיה פחות פתח להתחמק מתחולת החוק והן יהיו חייבת להתמודד איתן.

מלכתחילה, הטעמים לפטור הגורף נשענו על ההנחה, שרק חברות ציבוריות הנסחרות בישראל או חברות אג"ח, מהוות איום על כספי הציבור הישראלי.⁵ אולם, כפי שיוסבר להלן, בפועל במקרים רבים אין משמעות לסוג ההתאגדות, אלא רק לעובדה שמדובר בשכבה נוספת בפירמידה. הכשלים שהחוק אמור למגר הינם כשלים שקיימים בכל מבנה פירמידיאלי בלי שום קשר לסוג השכבות ממנו הוא מורכב ולכן אין לתת החרגה לחברות פרטיות, חברות זרות ולשותפויות.

להלן הרחבה אודות שני הכשלים המרכזיים המאפיינים מבנה החזקות פירמידיאלי, אשר מתקיימים בכל סוג של פירמידה, ללא קשר לסוגי השכבות ממנה היא בנויה:

1. בעיית הנציג ותופעת תיעול

ככל שהמרחק בין שכבות הפירמידה גדול יותר (הפער בין זכויות ההצבעה לזכויות בהון) כך גדל הפוטנציאל לניגוד עניינים ולפגיעה בבעלי מניות המיעוט ובנושים. במצב בו בעל שליטה מחזיק במספר חברות באמצעות שרשור החזקות פירמידיאלי, הוא בעיקר דואג לחברות בהן מושקע מירב הונו, על חשבון השכבות הנמוכות בפירמידה. משכך, תופעת ה"תיעול" או ה"מנהור" (tunneling) היא החשש המרכזי שהחוק ניסה לתת לו מענה.

⁴ ישיבה מס' 52 של ועדת הכספים, הכנסת ה-19, 37 (19.05.13).

⁵ דברי הסבר להצעת חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ב - 2012, ה"ח 706, 1101-1102; פרוטוקול ישיבה מס' 54 של ועדת הכספים, הכנסת ה-19, 23 (20.05.13).

אולם, אין ספק שתופעה זו עשויה אף להתרחש במבנה החזקות בו חלק מהשכבות הינו מסוג ההתאגדויות שאינן מוחלות בחוק, בעיקר במצב בו השכבות הללו נמצאות בחלקים העליונים של הפירמידה. במצב ניגוד עניינים שכזה, בעל השליטה יפעל לכך שמרבית מרווחי השכבות התחתונות יתועלו כלפי מעלה לעבר החברות הפרטיות שבהחזקות. כמו כן, הוא עשוי לעודד השקעות לא יעילות, ליצור סיכונים עודפים על גבן של השכבות הנמוכות ולהשקיע סכומים בלתי מבוטלים בגורמים המנהלים את השכבות התחתונות, זאת על מנת לוודא שרווחי החברות הללו יוזרמו באופן תדיר במעלה הפירמידה, אל עבר החזקותיו הפרטיות.⁶

2. מינוף גבוה

חשש נוסף שמתעורר בכל סוג של שרשרת החזקות הוא מינוף גבוה, מסוג כפול ואף משולש. שהרי, ככל שיש יותר התאגדויות שמחזיקות התאגדויות, כל אחת מהן יכולה לזכות לאשראי ולהימדד באופן נפרד, למרות שבפועל כל שכבה נשענת על הצלחתה של השכבה השנייה. במצב שכזה, מתגבר הסיכוי לניגוד עניינים ולתמריצים פסולים של מקבלי ההחלטות, שהרי ככל שהמינוף גבוה יותר, החובות גדולים יותר והשכבות העליונות בפירמידה פועלות להקטנת הסיכוי, שלא יוכלו לעמוד בהתחייבויותיהן, דהיינו פועלות לתיעול רווחים באופן נמרץ.

*** הצעת החוק נוסחה בסיוע התנועה למען איכות השלטון בישראל**

⁶ אסף חמדני ריכוזיות השליטה בישראל: היבטים משפטיים 26 (המכון הישראלי לדמוקרטיה, 2009).