

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



הצעת החוק להגברת התחרות וצמצום הריכוזיות, התשע"ב - 2012

הערות התנועה למען איכות השלטון (ע"ר):

נייר עמדה כללי

נייר עמדה הפרדות אחזקות ריאליות - פיננסיות (מינוף)

נייר עמדה - חברת שכבה שלישית

ג' סיוון התשע"ג

12.5.2013

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 • هاتف: 02-5000073 • فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: mqg@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



תוכן עניינים

- 3.....נייר עמדה – חברה שכבה שלישית.....
- 8.....נייר עמדה: הפרדת החזקות ריאליות ופיננסיות.....
- 12.....נייר עמדה בנושא: הגדרת "שליטה".....
- 15.....נייר עמדה: היעדר סנקציות מספקות.....
- 20.....נייר עמדה: מינוי נאמן למכירת אמצעי שליטה המוחזקים בניגוד להוראות החוק.....



נייר עמדה – חברה שכבה שלישית

הוועדה להגברת התחרותיות במשק קבעה כי מבני שליטה תלת שכבתיים הם בעלי פוטנציאל לניגודי עניינים, מסוכנים לבעלי מניות המיעוט, בעלי החוב והמשק הישראלי בכללותו; זאת, כיוון ששכבות נוספות יוצרות פער גדול בין השליטה האפקטיבית של בעל השליטה, העומד בקצה הפירמידה לבין ההון שהשקיע מכיסו על מנת לרכוש את השליטה האמורה ואשר הוא מסכן בהפעלת השליטה. כך, מופר העיקרון הדמוקרטי הבסיסי הקבוע בחוק החברות כי כל מניה מקנה קול אחד בלבד – עקרון הנועד לשמר הלימות בין היכולת להחליט והנשיאה בהשלכות הכלכליות של ההחלטה.

בהתאם לכך, קובעת הצעת החוק להגברת התחרותיות וצמצום הריכוזיות במשק כי ככלל לא תותר שליטה בחברות ציבוריות בשכבה השלישית. ואולם, הצעת החוק כוללת שני חריגים, המאפשרים החזקה בניגוד להוראת החוק: ראשית, מבני שליטה קיימים הכוללים שלוש שכבות ומעלה יוכלו לשמור על החברות הציבוריות בשכבה השלישית ללא הגבלת זמן, ושנית, ההצעה מאפשרת לכלל מבני השליטה להנפיק חברות פרטיות בשכבה השלישית לציבור ולשמור על המבנה המשולש למשך שש שנים מרגע ההנפקה.

החריגים שבהצעת החוק מאיננים לחלוטין את הכלל, שכן זה פקטו הם מאפשרים את המשך קיומם של מבנים תלת-שכבתיים הן בחברות קיימות והן בחברות עתידיות, והסכנות במבנים כאלו שוועדת הריכוזיות ביקשה למנוע נותרות בעינן.

1. הצעת חוק לקידום התחרותיות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012 (להלן: **הצעת החוק**) מציגה לקורא את המושג 'חברת שכבה שלישית'. מושג זה, כפי שיוסבר בהרחבה להלן מתאר חברה ציבורית בשכבה השלישית בפירמידת שליטה, שככלל נאסרה בהמלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק (להלן: **ועדת הריכוזיות**).

2. בדוח הסופי שהגישה ועדת הריכוזיות נקבע כי יש להגביל את מספר שכבות החברות הציבוריות הנמצאות תחת שליטתו של בעל שליטה יחיד לשתים בלבד. זאת, שכן ככל שגדל מספר השכבות בפירמידה, כך גדל הפער בין יכולת ומוטת השליטה של בעל השליטה, לבין סך ההון שהשקיע על מנת לרכוש את אותה שליטה. כך לדוגמא, אם בעל השליטה מחזיק ב-51% מחברת האם, המחזיקה 51% מחברת הבת – הרי שבעל השליטה השקיע כ-26% מההון שהושקע בחברת הבת, אך בפועל הוא בעל 100% שליטה שזוכה לכוון ולהתוות את פעילותה. וכאשר מדובר בחברה נכדה יורדים אחוזי ההשקעה בהון ל-13% בלבד. המשמעות היא, שמי שהשקיע מעט יותר מעשירית מהונה של החברה מחזיק במושכות בכל הקשור לניהולה, דרך פעולתה העסקית והסיכונים הכלכליים שתבקש ליטול לעצמה.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



3. הסכנה העיקרית הטמונה במצב זה היא ניגוד עניינים בין האינטרס של בעל השליטה לבין האינטרסים של בעלי המניות האחרים, כתוצאה מהפנמה מלאה של הצלחה מחד ומאידך הפנמה חלקית בלבד של הפסד. כך לדוגמא, לבעל השליטה יש תמריץ לדחוף את החברה נכדה ליטול סיכונים לא יעילים, שכן במקרה ויצלחו, בעל השליטה ייהנה ממשיכת הדיבידנד אך במקרה של כישלון, הפסדים ואף חדלות פירעון, בעל השליטה לא ייפגע משמעותית היות והשקעתו האישית בהון החברה נמוכה ביחס לשאר בעלי המניות. מצב זה מסוכן ליציבות החברה, השקעותיהם של בעלי המניות ואינו תואם את האינטרס הציבורי.
4. המלצה זו אומצה בהצעת החוק, בה נקבע כי "לא תשלוט חברת שכבה שנייה בחברת שכבה אחרת". חברת שכבה נקבעה כחברה שהיא תאגיד מדווח, כלומר חברה שהנפיקה מניות או אגרות חוב לציבור.
5. ואולם, ועדת הריכוזיות הוסיפה וקבעה כי לכלל האמור יימצאו שני חריגים, שיאפשרו החזקת חברה ציבורית בשכבה שלישית – 'חברת שכבה שלישית', בלשון הצעת החוק.
6. **החריג הראשון מאפשר למבנים תלת שכבתיים קיימים לשמור על החברות הציבוריות בשכבה שלישית.** על פי הדוח הסופי של ועדת הריכוזיות, חריג זה נובע מהרצון שלא לטלטל יתר על המידה את המערכת הפיננסית והמגזר העסקי בישראל, שכן לשיטת חברי הוועדה העלות מהחלת הדרישה עולה על התועלת.
7. **המלצה זו אומצה בסעיף 27 להצעת החוק:**
"ג)...רשאית חברת שכבה שנייה להמשיך לשלוט בחברת שכבה אחרת... אם שלטה בה לפני יום י"ט בתמוז התשע"ב (9 ביולי 2012) (בסעיף קטן זה- חברת שכבה שלישית מותרת)."
8. קביעה זו עומדת כמובן בניגוד גמור לרציונל לפיו בחרה ועדת הריכוזיות להמליץ על הגבלת המבנה הפירמידאלי הרצוי לשתי שכבות בלבד.
9. אף היועץ החיצוני לוועדה, פרופ' בבצ'וק מתנגד להיתר המנוי בסעיף 27 להצעת החוק ואף טוען כי כללי הממשל התאגידי המחמירים שיוטלו על חברות השכבה השלישית, שנועדו לפעול כ"משכך כאבים" ולאזן את קיום האפשרות להחזיק בחברות אלו, אין בהם כדי לרפא את הפגם ולהוות תיקון משמעותי לעיוות שיישמר. לשיטתו, כבר כיום חוק החברות מכיל מנגנוני ממשל תאגידי מגוונים להגנה על בעלי מניות מיעוט ולמרות זאת פרמיית השליטה הנקבעת בעסקאות מכירת שליטה בחברות במעלה הפירמידה עדיין גבוהה, נתון שמצביע על

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



יכולת של בעל השליטה לחלוב טובות הנאה אישיות מכוח שליטתו בפירמידה והיעדר הרתעה מספקת בכללי האכיפה הקיימים.¹

10. בנוסף, הטענה כי הגבלות על מבנים פירמידאליים יבריחו משקיעים פוטנציאליים זרים ומשקיעים ישראלים בהווה, שיבחרו להשקיע את כספם בחו"ל אינה מחזיקה מים. השטחת הפירמידות תקרב ולא תרחיק את ישראל למצבן של מדינות מערביות מפותחות אחרות, תפחית את החשש של משקיעים זרים מניצולם על ידי בעל השליטה ולפיכך אף תגדיל את האטרקטיביות של המשק הישראלי למשקיעים מקומיים וזרים.

11. פרופ' בבצ'וק אף הדגיש כי מרגע שהוחלט על השטחת הפירמידות לא קיים הבדל ממשי בין מכירת שכבה רביעית למכירת השכבה השלישית והשכבה הרביעית יחדיו. מכיוון שמרבית הנכסים הריאליים מצויים בתחתית הפירמידה, מכירת "צרוור חברות" קרי מכירת חברה בשכבה השלישית השולטת על מספר חברות אחרות, במקרים רבים, תהיה אף יעילה וקלה יותר, ממכירת החברות בשכבה הרביעית בנפרד.

12. **חריג שני מאפשר לחברת שכבה שנייה, המחזיקה בחברה פרטית, להנפיקה לציבור כך שתהפוך למעשה לחברת שכבה שלישית.** על פי דברי ההסבר להצעת החוק המגובים בדוח הסופי של ועדת הריכוזיות, תכלית החריג הינה לאפשר מכירת פעילותה של החברה הפרטית לציבור הרחב. משך הזמן שמאפשרת הצעת החוק עד החיוב למכור את השליטה בחברת השכבה השלישית – **שש שנים**.

13. בלשון סעיף 21 הצעת החוק:

"(א)...רשאית חברת שכבה שנייה לשלוט בחברה שכבה אחרת שהיא חברה ציבורית, ובלבד שחברת השכבה האחרת היתה, בעת הפיכתה לחברה ציבורית, בשליטת החברה השנייה, והכל לתקופה של שש שנים ממועד הפיכתה של חברת השכבה האחרת לחברה ציבורית (בסעיף זה- חברת שכבה שלישית זמנית)."

14. החריג השני מאפשר לניצבים בראש הפירמידה להקים חברה פרטית ולגייס באמצעותה כסף רב שיתועל במעלה הפירמידה, תוך הפיכת החברה הפרטית לציבורית. לאחר גיוס ההון, יוכלו בעלי השליטה לבקש למכור את החברה המגייסת, בתואנה כי החוק מחייב אותם לעשות כך.

15. אך בכך לא די. **החוק אינו מגביל את מספר החברות הזמניות המותרות שיכול בעל השליטה להנפיק.** ברצונו, יקים בעל השליטה חברה פרטית ויגייס חוב, וברצונו, יקים חברה פרטית

¹ חלק שני לחוות דעתו של היועץ החיצוני של ועדת הריכוזיות, פרופ' בבצ'וק, עמוד 22.
רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 * فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: mqg@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



וינפיק חלקה לציבור. לאחר שיעברו שש שנים ימכור את החזקותיו, יתנתק מהחברה ויפנה מיד להקים חברה נוספת.

16. בנוסף, אין כלל הגבלה על התקופה בה הסדר זה יחול. לכאורה, גם בעוד עשר ואף עשרים שנה מהיום יוכלו בעלי השליטה להפוך חברה פרטית לציבורית, זאת, בניגוד גמור לרוח מסקנות והמלצות ועדת הריכוזיות.

17. ההסבר שניתן בדוח הסופי של הוועדה לעניין החרג השני אינו נהיר דיו. ניתן להסיק מנוסח הדוח כי חברי הוועדה חששו ממצב בו חברה ציבורית משכבה שנייה תבקש למכור פעילות, ולא תצלח במציאת קונה פרטי, כאשר מן הצד השני הצעת החוק אוסרת עלייה לפנות ל"קונה ציבורי" (משמע הנפקה לציבור הרחב ויצירת חברת שכבה שלישית).

18. אך כפי שצוין והודגש לעיל, הקלה זו ניתן לקבל ככל שתחול בשנים הקרובות, בהן חברות וקבוצות עסקיות יידרשו להתאים עצמן למציאות וכללי המשחק החדשים. אין כל הצדקה נראית לעין ולאפשר לחברות, בעוד מספר שנים, כאשר מגבלות החוק ידועות לכל, להקים חברות ציבוריות בשכבה שלישית, באמתלה כי הן מבקשות להתאים ולשנות את פעילותן העסקית.

19. זאת, בייחוד כאשר הדרך שנבחרה פותחת פתח רחב בהרבה דרכו יוכלו שליטי ההון להקים חברות בשכבה השלישית כאוות נפשם, ובכך ולאין את הקביעה האידיאולוגית של ועדת הריכוזיות הקובעת בלשון שאינה משתמעת לשתי פנים כי המצב הרצוי הוא מבנים פירמידאליים בעלי שתי שכבות בלבד.

20. שילוב החריגים מוביל בפועל לאיון המלצות הוועדה, ויש לפעול כדי למנוע זאת.

21. לגבי החרג הראשון בדבר חברה שלישית מותרת – בניגוד להסדרים שפורטו לעיל, יש לקבוע תקופת זמן מוגדרת בה תינתן לבעלי השליטה בפירמידות קיימות למכור את החזקותיהם בשכבה השלישית ומטה, ולאפשר להם לבצע מהלך זה בצורה סדורה. כך תתקיים התכלית לשמה הוגבל מבנה הפירמידה לשתי שכבות בלבד, ומאידך לאור תקופת הזמן שתקבע לא יוטל נטל כלכלי כבד מנשוא על בעלי השליטה, כך שהעלות תגבר על התועלת.

22. לא כך בכל הקשור לחרג השני בדבר חברה שלישית זמנית. חריג זה אינו מחויב המציאות, ומהווה פתח בלבד להחלת דעת המיעוט בוועדת הריכוזיות, שסברה כי המבנה המינימאלי נדרש להיות בעל שלוש שכבות ולא שתיים. כפי שפורט לעיל, ככל שכללי המשחק ידועים, הרי שניתן להסתגל אליהם. חשוב לציין, כי גם ללא החרג האמור הצעת החוק מאפשרת שימוש בדרך של הנפקת מניות החברה הפרטית בשכבה השלישית, ובלבד שחברת הפירמידה לא תישאר בעלת השליטה. מכאן שאפשרות גיוס כסף על ידי מכירת מניות קיימת, אך תחת מגבלה מסוימת.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



23. לחילופין, באם יוחלט שלא לבטל חריג זה, יש להגביל לכל הפחות את כמות החברות הזמניות שניתן יהיה להקים בזו אחר זו כך שתמנע האפשרות מבעלי השליטה לאיין את מטרת החוק. לדוגמא, ניתן לקבוע שלאחר פירוק/מכירה של חברת שכבה שלישית זמנית יש להמתין שלוש שנים לפחות לפני הקמת חברת שכבה שלישית זמנית נוספת באותו תחום עיסוק (כך שתהיה הצדקה מעשית-עסקית להקמת חברות אלו בזו אחר זו).

24. שילוב שני החריגים אינו עולה בקנה אחד עם דבריו של שר האוצר בדבר "מלחמה נגד חברות הפירמידה" וגישתו של שר הכלכלה בדבר הסכנות הטמונות במבנים פירמידאליים, מאפשר הלכה למעשה עקיפה כמעט מוחלטת של הגבלת מבני השליטה לשתיהן שכבות בלבד, איון תכלית המלצות וועדת הריכוזיות. הותרת הצעת החוק בנוסחה משמרת את כוחם של בעלי השליטה על חשבון בעלי המניות ופוגעת באינטרס הציבורי ובמשק הישראלי כולו.



נייר עמדה: הפרדת החזקות ריאליות ופיננסיות

החזקה צולבת של גופים פיננסיים וריאליים זוהתה זה מכבר על ידי הוועדה להגברת התחרותיות במשק כפוטנציאל לפגיעה בתחרות בענפי משק שונים ובמשק כולו. בעלות צולבת יוצרת ניגוד עניינים מובנה ומאפשרת לבעל השליטה לתמרן את החברות הפיננסיות שבשליטתו ומעוותת את הקצאת המקורות במשק.

הצעת החוק להגברת התחרותיות וצמצום הריכוזיות קובעת כי תוגבל החזקה צולבת כאשר הגוף הפיננסי מנהל נכסים בסך 40 מיליארד שקלים ומעלה ומחזור העסקים או האשראי שנוטל התאגיד הריאלי עולה על 6 מיליארד שקלים. יצוין כי ככל שמדובר בגופים קיימים הסף גבוה אף יותר. ברם, רף התחולה שנקבע מוציא חברות גדולות ומהותיות במשק מתחולת החוק ומותיר בטיפולו מספר מצומצם בלבד של חברות, באופן שסותר את תכליתו ומאפשר שימור המציאות אותה החוק מעוניין לשנות.

עצם הרעיון של קביעת רף כלשהו, גבוה כנמוך, נותן לגיטימציה להחזקה צולבת של נכסים ריאליים ופיננסיים ומכשירה החזקה כזו, על אף ההכרה בבעיות הרבות והקשות שתוארו על ידי הוועדה. הלכה למעשה, קביעת רף מאפשרת עקיפתו בדרכים חשבונאיות שונות ומשונות, כך שניתן יהיה לסדר את מאזן החברה באופן שיתאים לדרישות החוק.

יתרה מכך, קביעת רף שרירותי שאינו מתחשב במאפיינים השונים של כל ענף וענף במשק אינה ממצה את הפוטנציאל הגלום בהפרדת ההחזקות השונות. אם מבקשים אנו להגביר את התחרות, מוטב לקבוע כי הגבלה ההחזקה הצולבת תחול על הגופים הגדולים הפועלים בענף, ללא תלות במחזור העסקים או האשראי אותו הם נוטלים. פיתרון גמיש זה מאפשר התאמת הכלל למצבים משתנים, בין אם מדובר בענף קטן באופן יחסי כך שהחברות המובילות בו כלל אינן מגיעות לרף שנקבע, ובין אם מדובר בענף עתיר שמאבים בו מספר רב של חברות עוברות את הסף אך הוא תחרותי ביותר.

במטרה לתת מענה הולם לכשלים הנוצרים כתוצאה מההחזקות הצולבות יש לאסרן באופן מוחלט, באופן שיחול על כלל ההחזקות הצולבות בהווה ובעתיד, ולא יינתן פתח למניפולציות חשבונאיות או אחרות. לכל הפחות יש לקבוע כי האיסור יחול על החברות המובילות בכל ענף במשק.

1. הריכוזיות, על משמעויותיה והשלכותיה על המשק הישראלי, היא אחת הסכנות הגדולות ביותר לא רק ליציבות המשק, אלא אף ליציבותה ודמותה של הדמוקרטיה הישראלית; זאת,

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



בהינתן שליטה רב-היקפית של מספר מצומצם מאוד של בעלי הון בתחומים כה רבים ומגוונים בחייהם של אזרחי המדינה. אחד מהכלים המאפשרים את ריכוזיות ההון במשק הישראלי באופן מוטא ובוטה היא האפשרות להחזיק ולשלוט על גופים פיננסיים ותאגידיים ישראליים בה בעת (להלן: **החזקות צולבות** או **בעלות צולבת**).

2. הוועדה להגברת התחרותיות במשק (להלן: **הוועדה**) זיהתה את ההחזקות הצולבות כחלק מהבעיה הכוללת של מבנה המשק הישראלי. הוועדה קבעה כי בישראל נוצר חשש לפגיעה בתחרות בענפי משק שונים ובמשק בכלל. **בעלות צולבת על חברות ריאליות ופיננסיות יוצרת ניגוד עניינים מובנה**, מאפשרת לבעל השליטה לתמרן את החברות הפיננסיות שבשליטתו לטובת האינטרסים שלו, תוך ניצול כספי הציבור המופקדים בקופת החברות הפיננסיות. מתן אפשרות להחזקות צולבות אף פוגע בתחרות ומעוותת את הקצאת המקורות במשק. בייחוד הדברים אמורים מקום בו הגוף הפיננסי חשוף לכלל הענפים במשק ולפיכך מהווה מקור למידע עסקי הן על מתחרים והן על לקוחות וספקים של חברות הקבוצה העסקית וכן ככלי לפגיעה במתחרים.²

3. במשק הישראלי בעייתיות עקרונית זו מתבטאת באופן קיצוני, כאשר בעלי השליטה הגדולים במשק שולטים בגופים הפיננסיים המרכזיים לצד החזקה בחברות ריאליות מהגדולות במשק – ולהיפך. אכן, נדמה כי קיימת הסכמה רחבה כי הפיתרון הינו הפרדת ההחזקות הצולבות תחת ניסיונות לייצר כללי ממשל תאגידי נוקשים יותר, במטרה לטפל בסימפטומים של הבעיה, קרי החשש מהתממשותם של ניגודי העניינים האמורים. שכן, הטיעונים כי נושאי המשרה, שתפקידם השאת רווחי החברה וטובת כלל בעלי המניות, יצליחו להתעלות מעל סבך ניגודי העניינים, אינם עומדים במבחן המציאות.

4. די אם נטול דוגמא מן העת האחרונה- פרשת הסדר החוב של חברת אי.די.בי ונבחן את הביקורת שהטיח השופט איתן בורנשטיין בנציגי הבנקים שהלוו מאות מיליונים לחברות בקונצרן- כיצד זה אישרו הלוואות ללא ביטחונות מספקים? היש ספק כי הלוואות אלו לא היו ניתנות אלמלא רשת הקשרים הסבוכה בין בעלי הבנקים ושאר המוסדות הפיננסיים לבין בעלי הקבוצות העסקיות והתאגידיים הגדולים במשק הייתה קיימת?

5. הצעת חוק לקידום התחרות וצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012 (להלן: **הצעת חוק הריכוזיות**), מגבילה את תחולת הוראותיה לכדי גופים פיננסיים שכלל נכסיהם עולים על 40 מיליארד שקלים חדשים ותאגידיים ריאליים חדשים בעלי מחזור מכירות קובע שעולה על 6 מיליארד שקלים חדשים או אשראי קובע שעולה על 6 מיליארד שקלים חדשים ולגופים

² דו"ח הוועדה להגברת התחרותיות במשק.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



קיימים הרף שנקבע אף גבוה יותר. רף התחולה מביא להוצאת חברות גדולות ומהותיות במשק מתחולת החוק ומותיר בטיפולו מספר מצומצם בלבד של חברות, באופן שסותר את תכליתו ומאפשר שימור המציאות אותה החוק מעוניין לשנות.

6. עצם הרעיון של קביעת רף כלשהו, גבוה כנמוך, נותן לגיטימציה להחזקה צולבת של נכסים ריאליים ופיננסיים ומכשירה החזקה כזו, על אף ההכרה בבעיות הרבות והקשות שתוארו על ידי הוועדה. ברמה המעשית, קביעת רף מאפשרת עקיפתו בדרכים מניפולטיביות, למשל על ידי החזר הלוואות לקראת סוף השנה ולקייחתם מחדש עם תחילת שנה חדשה כך שהאשראי שירשם בדו"ח השנתי לא ייצג את היקף פעילות האשראי של החברה, וניתן לחשוב על דוגמאות נוספות.

7. קביעת רף באופן שרירותי, התקף בצורה אחידה לכלל ענפי המשק, אינה ממצה את הפוטנציאל הגלום בהפרדת החזקות השונות. אם מבקשים אנו להגביר את התחרות, מוטב לקבוע כי הגבלה ההחזקה הצולבת תחול על הגופים הגדולים הפועלים בענף, ללא תלות במחזור העסקים או האשראי אותו הם נוטלים. באמצעות החלת הכלל על החברות המחזיקות בנתח השוק הגדול ביותר בענף תובטח עצמאותו, במנותק מן השאלה האם אותן חברות עוברות רף מסוים ואם לאו. פיתרון גמיש זה מאפשר התאמת הכלל למצבים משתנים, כך שאף אם בענף מסוים פועלות חרות רבות שמגלגלות מחזור הקבוע מהרף שנקבע - 6 מיליארד שקלים, ייתכן כי ניתן יהיה להגביל אך את הגדולות שבהן ולאפשר החזקות צולבות בשאר. בדומה, בענף בו מחזור העסקים של החברה הגדולה ביותר עומד על כ-5.5 מיליארד שקלים, לפי הכלל הקבוע כיום אין כל הגבלה, על אף שברור כי החזקות צולבות בהחלט יוכלו לפגוע ביעילות הענף וברווחת הצרכנים הפועלים בו.

8. קיים, אפוא, פער עצום בין זיהוי הכשלים על ידי כלל הדו"חות המקצועיים לרבות דו"ח הוועדה, עימם הצעת חוק הריכוזיות מעוניינת להתמודד, לבין הפתרון שמציעה הצעת חוק הריכוזיות המאפשר שימור, הלכה למעשה, של שלל הבעיות בהחזקה צולבת וביניהן שלילת התחרות במשק, ניגוד העניינים המובנה וניצול כספי הציבור לטובת אינטרסים אישיים של בעלי השליטה.

9. לאור האמור לעיל, ועל מנת ליתן מענה הולם לבעיות השונות המתעוררות כתוצאה מהחזקה צולבת בגופים ריאליים ופיננסיים, יש לאסור באופן מוחלט על החזקות צולבות שמשמעותן שליטה של גורם בגופים ריאליים ופיננסיים במקביל, כך שיחולו על כלל החזקות הצולבות בהווה ובעתיד, ולא יינתן פתח למניפולציות חשבונאיות או אחרות, באמצעותן יצלחו שליטי ההון את משוכת הרף שיקבע, יהא גובהו אשר יהא, ויוכלו להמשיך בשליטה הצולבת הפוגעת

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



בענפי המשק השונים, בתחרות ובהקצאת המקורות במשק. למצער, יש לקבוע, כמפורט לעיל
כי הכלל יחול על החברות המובילות בכל ענף וענף במשק.



נייר עמדה בנושא: הגדרת "שליטה"

הגדרת המונח "שליטה" היא סוגיה מהותית בליבת הצעת החוק להגברת התחרותיות וצמצום הריכוזיות במשק, התשע"ב-2010 ויש לה השפעה קריטית על עתיד הגשמת תכלית החוק; הצעת החוק גוזרת את הגדרת המונח "שליטה" מדברי חקיקה חיצוניים (כגון חוק ניירות ערך) ולפיה שליטה היא "היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, למעט יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד, וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בתאגיד"; מדובר בהגדרה פתוחה, המובילה לשאלות פרשניות ועלולה ליצור חוסר וודאות, אכיפה סלקטיבית, יציאה של גורמי שליטה רבים מגדרי החוק ולבסוף לרוקן את החוק מתוכן; על כן, יש לבחון את האפשרות של הוספת חזקות לעניינו הספציפי של חוק הריכוזיות, שיהוו תנאי מספיק לצורך כניסה להגדרת שליטה ויסייעו להפוך את ההגדרה לברורה ומוחלטת.

1. הצעת החוק להגברת התחרותיות וצמצום הריכוזיות במשק, התשע"ב-2010 עושה שימוש בהגדרת המונח "שליטה", המשותפת לכלל החוקים העוסקים בנושאים דומים (כגון חוק ניירות ערך, חוק הבנקאות (רישוי), חוק החברות). לפי הגדרה זו "שליטה" היא כדלקמן: **"היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, למעט יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד, וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בתאגיד"**.³ כלומר מדובר במבחן תוצאתי שבוחן שליטה בפועל.
2. למרות היתרונות בהתווית מבחן תוצאתי, ההגדרה האמורה דורשת פרשנות ועלולה ליצור חוסר וודאות, אכיפה סלקטיבית ואף יציאה של גורמי שליטה רבים מגדרי החוק. בעוד שבדברי חקיקה אחרים עמימות ההגדרה מאוזנת על ידי מנגנוני בקרה שונים, במסגרת חוק הריכוזיות היא בעייתית במיוחד ובפרט כשמדובר בהגבלת המבנים הפירמידיאלים, היות ומדובר בחוק שכל מטרתו היא **זיהוי אותם גורמי שליטה** שאינם רצויים והתמודדות עימם. **הגדרת המונח "שליטה" היא אבן הראשה של תכלית החוק ואלמנט חיוני לתחולת החוק ועל כן מדובר בסוגיה מהותית שיש בכוחה לקבוע את עתיד הגשמתו.**
3. על כן, יש לבחון את האפשרות של הוספת חזקות לצד ההגדרה הכללית, לעניינו הספציפי של חוק הריכוזיות, שיסייעו להבהרת ההגדרה ולהבנה מיהם הגורמים שנכנסים לגדריה. יש

³ ס' 1 לחוק ניירות ערך.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



להדגיש שחזקות אלו אינן מהוות תחליף להגדרה ועצם העובדה שאינן מתקיימות אין דיי בה כדי לקבוע שלא מתקיימת "שליטה". קיומן של חזקות כאמור לא רק יקל על רשויות האכיפה אלא אף על החברות במבנים פירמידאליים עצמם שיהנו מהגברת הוודאות לגבי חובותיהן המשפטיות. יתר על כן, החזקות האמורות אינן צריכות להיווצר יש מאין – להלן נציע מספר חזקות אפשריות אשר חלקן אף נלקחו מחקיקה קיימת:

3.1. "שליטה" – "[...] לרבות חזקה שאדם שולט בתאגיד אם הוא מחזיק 25% או יותר מההון המונפק של התאגיד או מזכויות ההצבעה בתאגיד, ויראו יחיד וקרובו כאדם אחד".⁴

3.2. "בעל שליטה" – "[...] לרבות מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה אם אין אדם אחר המחזיק בלמעלה מחמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה".⁵

[**כמובן שהאחוז הנבחר לצורך כניסה לגדרי ההגדרה הינו בר שינוי].

3.3. חזקה שבעל המניות שהציע את רוב הדירקטורים המכהנים הוא בעל שליטה בתאגיד.

3.4. חזקה שבעל מניות שקיימת זיקה בינו לבין רוב הדירקטורים המכהנים, הוא בעל שליטה בתאגיד. "זיקה" לעניין זה היא כהגדרתה בסעיף 240(ב) לחוק החברות – קיום קרבה משפחתית, יחסי עבודה, קשרים עסקיים או מקצועיים.

4. יש שיטענו כי הוספת חזקות חלוטות לכאורה עלולה להוביל לחוסר קוהרנטיות חקיקתית בכל הנוגע להגדרת שליטה, בפרט לאור העובדה שקיימת כאמור הגדרה אחידה בשלל דברי חקיקה קיימים. עם זאת, כפי שיוסבר מיד, טיעון זה אינו מחזיק מים.

5. ראשית, שימוש בהגדרות שונות למונח "שליטה" לצרכים ספציפיים אינו דבר חריג בחקיקה הקיימת. לדוגמא, סעיף 268 לחוק החברות במסגרת פרק העוסק בסוגיית עסקאות בעלי עניין, קובע חזקה לצורך הפרק הספציפי, לפיה המחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה הוא בעל שליטה אלא אם הוכיח אחרת. המחוקק הבין שענייני פרק זה דורשים אכיפה אפקטיבית יותר ומשכך חיזק את הגדרת השליטה בעזרת חזקה חלוטה שנועדה למנוע פרשנויות מקלות או חוסר וודאות באכיפה על ידי הרשות המנהלית. מתכונת זו של הוספת וודאות להגדרת שליטה דרושה לטעמנו גם בחוק הריכוזיות שעוסק אף הוא בעניינים הקשורים לבעלי שליטה.

⁴ ס' 345(יא) לחוק החברות

⁵ ס' 268 לחוק החברות

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



6. שנית, הוספת חזקות להגדרת שליטה בהקשר הספציפי של חוק הריכוזיות אין בה משום שינוי ההגדרה הבסיסית של שליטה, שהיא היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, אלא תיאור מצבים פרטניים בהם חזקה על אותו אדם כי הוא בעל שליטה. מכיוון שהחוק נשתת על שאלת השליטה הוספת החזקות תקל הן על עבודת הרשויות המנהליות באכיפת החוק והן על שוק ההון ביכולותו לזהות במדויק מתי מבנה פירמידאלי מסויים עלול ליצור חשיפה לסנקציות חוקיות. כידוע וודאות משפטית הינה אלמנט חיוני לפעילות יעילה של שוק ההון.
7. לצד ההגדרה שתיבחר, סבורה התנועה כי יש להסדיר פרוצדורה שמאפשרת בקשה מצד בעל עניין (כדוגמת בעל מניות מיעוט או בעל חוב) לקבלת חוות-דעת מגוף רגולטורי, כגון הרשות לניירות ערך, בדבר קיומו של בעל שליטה בחברה ברלוונטית. כך יתאפשר הן פיקוח ישיר מצד בעלי העניין והן פיקוח עקיף מצד הרגולטור בעקבות הפנייה.
8. לסיכום, מדובר בחוק שסוגיית השליטה היא בליבתו והיא זו שהניעה את הצורך בחוק. הגדרה פתוחה של שליטה, המובילה לשאלות פרשניות עלולה לרוקן את החוק מתוכן כאשר בעלי שליטה מרכזיים לא ייכנסו תחת כנפי החוק ומאידיך עלולה להוביל לבעייתיות בפעילותן של חברות במשק אשר יחששו להיכנס תחת ההגדרה הפתוחה של החוק. מכאן החשיבות הרבה להגדרה ברורה שתגביל ככל האפשר את מתחם הפרשנות. כך, הגדרת המונח שליטה תיעשה במסגרת החוק ועל ידי המחוקק ולא על ידי בעלי עניין בחיי המעשה.



נייר עמדה: היעדר סנקציות מספקות

הצעת החוק להגברת התחרותיות וצמצום הריכוזיות במשק, התשע"ב-2012 קובעת הוראות שמטרתן להתמודד עם בעיית הריכוזיות במשק אולם חוטאת בכך שאינה קובעת סנקציות ואמצעי פיקוח מספקים לצורך אכיפה ויישום מלאים של הוראותיה. משכך עולה חשש כי החוק יהפוך לאות מתה ללא יכולות אכיפה כאמור.

לעניין הגבלת המבנים הפירמידאליים, נקבע מנגנון אכיפה לפיו בית המשפט המחוזי ימנה נאמן אליו יועברו אמצעי השליטה המוחזקים בניגוד לחוק, זאת לבקשת הכונס הרשמי, נושא משרה או בעל מניות בחברה הנידונה. המטרה היא ניתוק אמצעי השליטה הללו מבעלי השליטה המחזיקים בהם. מדובר במנגנון חלש שאינו מספק הרתעה אפקטיבית עד כדי איון תכלית החוק. זאת כתוצאה משתי סיבות עיקריות: ראשית, משום שהזכות לדרוש את האכיפה מוקנית לגורמים מעטים, שחלקם אף מושפעים רבות, במישרין או בעקיפין, מבעלי השליטה, ושנית בשל הסנקציות החלקיות שמוטלות על בעלי השליטה גם אם אכן תתקיים אכיפה – הקפאה חלקית בלבד של הזכויות שמקנים אמצעי השליטה. על מנת ליצור הרתעה אפקטיבית אשר תמנע מבעלי שליטה להכנס לגדרי החוק מלכתחילה ולא רק לתקן הפרות בדיעבד, יש לשלול לחלוטין את הזכויות שמקנים אמצעי שליטה בלתי חוקיים לבעליהם וכן לאפשר לכל אדם הנוגע בדבר לדרוש את אכיפת החוק.

לעניין איסור החזקות צולבות של נכסים ריאליים ופיננסיים, פרק זה בנוי בצורת תיקון עקיף של דברי חקיקה חיצוניים. בדברי החקיקה אלו מצויות הוראות עונשין הנוגעות לסעיפים ספציפיים בלבד ומכאן שאינן ממצות. על כן, נדרש לערוך התאמות במסגרת הצעת חוק הריכוזיות תוך תיקון פרקי העונשין בחוקים הרלוונטיים. בניגוד למסקנות הוועדה להגברת התחרותיות במשק (להלן: הוועדה), הצעת החוק נמנעת מהטלת סנקציות פליליות ועיצומים כספיים על המפרים את הוראות החוק ובכך פרק זה נותר נטול סנקציות לחלוטין.

1. הוועדה להגברת התחרותיות במשק (להלן: הוועדה) הסכימה כי בעיית הריכוזיות נובעת מקיומן של פירמידות שליטה רב שכבתיות והן מהחזקות צולבות של נכסים ריאליים ופיננסיים. הצעת החוק להגברת התחרותיות וצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012 (להלן: הצעת החוק), אכן קובעת הגבלות ואיסורים במטרה להתמודד עם בעיית הריכוזיות, אולם נכשלת בקביעת סנקציות ואמצעי אכיפה פיקוח מספקים.

2. נבחין בין הסוגיות השונות: ראשית, מנגנוני האכיפה לפירוק הפירמידות הינם "חסרי שיניים", וספק רב אם יוכלו לעמוד "כחומה בצורה" מפני ניסיונות בעלי השליטה במבנים הפירמידאליים להרחיב את פירמידות השליטה. כמו כן, הסנקציות הקבועות בחוק על הפרת

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



ההוראות בעניין זה, הינן חלשות ובלתי מספקות בפרט בהיבט ההרתעתי. שנית, בנוגע להוראות בדבר איסור החזקות צולבות, הצעת החוק כלל לא קובעת סנקציות על המפרים את הוראותיה. זאת, יש לציין, בניגוד להמלצות הועדה להגברת התחרותיות במשק. נדון להלן בכל אחת מהבעיות הללו בנפרד.

פירוק פירמידות שליטה

3. כאמור, הסדרי האכיפה ומערך סנקציות הקבועים בהצעת החוק אינם מהווים הסדר ממצה שיכול להתמודד בצורה אפקטיבית עם כשלי השיטה.

לעניין מנגנון האכיפה:

4. במקרה של הפרת האיסור על שליטה במבנה פירמידאלי רב-שכבתי, הצעת החוק מסמיכה את בית המשפט המחוזי למנות נאמן אליו יועברו אמצעי השליטה המוחזקים באופן לא חוקי, לצורך מכירתם.

5. בקשה למינוי נאמן כאמור, יכול ותוגש לבית המשפט על ידי הכונס הרשמי, נושא משרה או בעל מניה בחברה הנשלטת בלבד. בכך מגדירה ההצעה את גורמי הפיקוח האחראים על יישום הוראות החוק.

5.1. **גורמים אלו אינם מספקים כלל וזאת משתי סיבות עיקריות:** ראשית, ניתן לחשוב כי דווקא נושאי משרה אינם הפונקציה המתאימה לפנות לבית המשפט, שכן בייחוד בשוק ריכוזי ורווי בעלי שליטה, קשה לראות את נושאי המשרה יוצאים נגד בעל השליטה. גם בעלי מניות המיעוט עלולים שלא לפנות לבית המשפט אף אם זכויותיהם נפגעות שכן במקרים רבים העלות שבפניה לערכאות משפטיות תהווה גורם מרתיע. שנית, ניתן בהחלט לצפות כי קיימים גורמים בעלי עניין נוספים מלבד נושאי משרה או בעלי מניות בחברות נשלטות, הנמצאות בתחתית הפירמידה, שיבקשו כי ינותק הקשר בין החברה הנשלטת לחברות האם במעלה הפירמידה.

5.2. יתרה מזאת, התמודדות עם קיומן של פירמידות שליטה רב שכבתיות הינה אינטרס ציבורי, שכן פירמידות השליטה מחצינות עלויות על כלל המשק הישראלי. תכלית הצעת החוק חורגת ממערכת היחסים בין בעלי המניות לבין עצמם והיא רלוונטית לכלל הצרכנים בישראל. על כן, יש לאפשר לכל גורם בעל עניין הפועל בתום לב לפנות לבית המשפט בבקשה כי יאכופ את ההסדר המוצע. יש להדגיש כי מדובר באמצעי בלעדי לאכיפת הוראות החוק ולפירוק המבנים הפירמידאליים האסורים ולכן האפקטיביות שלו חשובה.

5.3. כמו כן, יש ליצור מערך תמריצים כלכליים לבעלי המניות לדווח על אי חוקיות ולדרוש מינוי נאמן. הדבר יקל באופן משמעותי על יכולת הפיקוח ואכיפת הוראות החוק,

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



במיוחד כאשר החוק מקנה להם זכות כמעט בלעדית להגיש בקשה כאמור. לדוגמא, ניתן לקבוע כי בעל מניות שיצליח להביא למינוי נאמן במקרה הצורך יקבל נתח גדול יותר (מחלקו היחסי) מפרמיית השליטה לאחר מכירת מניות השליטה. לכל הפחות יש לקבוע כי בית המשפט רשאי יהיה לשפות בעל מניות על עלויותיו הסבירות במידה ותלונתו הוגשה בתום לב ונמצאה מוצדקת.

6. בנוסף, מנגנון האכיפה לא מערב גוף רגולטורי מפקח. הכונס הרשמי הינו זרוע ביצועית בלבד שפועלת לניהול נכסים ומכירתם על פי הוראת בית המשפט. בקשה למינוי נאמן תוגש על סמך מעקב ופיקוח על פעילותן של חברות ציבוריות ולכן לא ברור אם לכונס יש את הידע והמידע הדרושים לצורך מילוי תפקיד מהותי זה. על כן, התנועה סבורה כי ראוי להעניק לרשות לניירות ערך, בהיותה רגולטור שנושא הפיקוח על חברות ציבוריות הוא בליבת תפקידו, סמכויות אכיפה ברורות ונרחבות יותר ולכל הפחות סמכות לפנות לבית המשפט בבקשה למינוי נאמן.

6.1. הסמכות שראוי כי תוטל על הרשות לניירות ערך תהא סמכות חובה לאכוף וליישם את הוראות החוק לפירוק הפירמידות. לפי תפיסה זו, על הרשות יהיה לאתר את חברות האחזקות במבנה הפירמידאלי, להורות להן על פירוק הפירמידות בהתאם להוראות החוק, ולהטיל סנקציות על חברות מפרות. בכדי להקל על עבודת האיתור של הרשות ניתן לחייב את כל הפירמידות הקיימות להירשם במרשם של הרשות.

6.2. הצעות אלו אינן בגדר חידוש יש מאין, אלא מבוססות על מודל דומה שהונהג בהצלחה רבה בארה"ב והביא לפירוק הפירמידות שליטה. המודל האמריקאי מטיל מגבלות חמורות על פעילותן של החברות בפירמידות השליטה, מחייב את כל חברות האחזקה להירשם ברשות לניירות ערך כתנאי להמשך פעילותן ובעיקר מקנה לרשות את הסמכות לפרק בכפייה את קשרי הבעלות והשליטה בין חברות האחזקה לבין חברות הבת.⁶

לעניין מערך הסנקציות:

7. הסנקציות המוטלות על חברה שפעלה בניגוד להוראות החוק הינן חלקיות ובלתי מספקות:

7.1. סעיף 22(ט) להצעת החוק קובע כי בית המשפט רשאי להחליט שלא למנות נאמן ובמצב זה המניות המוחזקות באופן בלתי חוקי "לא יקנו זכויות כלשהן" עד למכירתן.

7.2. לצד זה, סעיף 22(י) להצעת החוק קובע כי עד להחלטת בית המשפט אם למנות נאמן או לא, לא יקנו אמצעי השליטה האסורים זכויות הצבעה בלבד, לרבות ביטול רטרואקטיבי

⁶ להרחבה על המודל האמריקאי ראה נייר עמדה של התנועה בתגובה לתזכיר החוק.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



של החלטות שהתקבלו בכוח זכויות ההצבעה הללו בתקופה שקדמה למינוי הנאמן. משמע זכויותיהם ההוניות של בעלי השליטה ימשיכו להתקיים פרק זמן לא מבוטל. כך יתאפשר להם להמשיך למשוך דיבידנד מכוח מניות שמוחזקות בניגוד לחוק, מצב שמנוגד לחלוטין לתכלית החוק וכן עומד בסתירה לסעיף 22(ט) לעיל.

7.3. במידה ובית המשפט החליט למנות נאמן, עולה שאלה פרשנית בדבר זכויותיהם של בעלי השליטה בתקופת הנאמנות, כאשר החוק קובע כי "יוקנו לו אמצעי השליטה בחברת השכבה האחרת". בבחינת תכלית החוק נראה שהפרשנות הראויה גם במקרה זה היא שלילת "זכויות כלשהן" מבעלי השליטה בתקופת הנאמנות.

8. נוכח העובדה כי עסקינן בהפרת חוק ברורה, יש מקום להטיל סנקציות מרתיעות יותר:

8.1. שלילה מיידיית של כלל הזכויות, ההוניות וזכויות ההצבעה, שמעניק אמצעי השליטה האסור, מרגע הפיכתו לכזה ועד מכירתו הסופית, וכן הטלת קנסות על נושאי משרה ובעלי השליטה בחברה השולטת ואף במעלה הפירמידה.

8.2. שלילת כלל הזכויות צריכה לכלול גם ביטול רטרואקטיבי של החלטות שלוקות בניגוד עניינים שנעשו מכוח אותן זכויות הצבעה, זאת בהתאם לשיקול דעת הנאמן, וכן חובת השבה גורפת של הדיבידנד שהתקבל מכוח הזכויות ההוניות לאורך תקופת ההפרה.

8.3. במידה והתגלתה אי חוקיות בחברה מסוימת, על הרשות לניירות ערך לערוך בדיקה מקיפה של כלל נכסי בעל השליטה הרלוונטי בכדי לוודא שלא קיימות חריגות נוספות מהוראות החוק.

9. בנוסף, התנועה סבורה כי יש לקבוע בחוק הנחיות מחייבות לנאמן, ולא להשאיר את הטיפול בהפרות לשיקול דעתו הבלעדי. לדוגמא, יש לקבוע בהצעת החוק שמרגע שמונה נאמן על ידי בית המשפט ייקבע סרגל זמנים למכירת אמצעי השליטה. לשם הגמישות והצורך במכירה יעילה, תינתן לנאמן אפשרות לבקש אורכה מבית המשפט. אילו לא זאת, ניתן לדמיין מצב בו מכירת השליטה עשויה להתעכב שנים רבות באין מפריע, ואותם תחלואים של המבנה הפירמידאלי ימשיכו להתקיים.

איסור החזקות צולבות

10. הלכה למעשה, בפרק זה, בחר המחוקק להסדיר את נושא החזקות הצולבות באמצעות תיקונים עקיפים למספר דברי חקיקה רלוונטיים.

11. מעיון בהצעת החוק והמלצות הוועדה, עולה כי בניגוד למסקנות הוועדה, הצעת החוק נעדרת מספר תיקוני חקיקה המעגנים את הטלתן של סנקציות פליליות ועיצומים כספיים על המפרים את הוראות החוק.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



12. כזכור, סעיף 2.2.4.1 להמלצות הוועדה בנושא בחינת החזקות ריאליות ופיננסיות קובע כי:
"ייקבעו סנקציות פליליות ועיצומים כספיים על מי שעובר על הוראות סעיפים 2.2.1 עד 2.2.3". הסעיפים הנזכרים עוסקים בשלושה נושאים: איסור שליטה בהחזקות צולבות; הגבלת כהונת דירקטורים בגופים פיננסיים משמעותיים; וחובת דיווח לרגולטורים.
13. מעיון בחוקים המתוקנים בהצעת החוק, עולה כי ברובם המכריע ישנן הוראות עונשין הנוגעות לסעיפים ספציפיים, כאשר על-פי רוב, לא נקבעה סנקציה כללית על הפרת הוראות החוק. על כן, על מנת להטיל סנקציות פליליות ועיצומים כספיים על מפרי הוראות החוק, נדרש לערוך התאמות ולתקן אף את פרקי העונשין בחוקים הרלוונטיים.
14. לסיכום נקודה זו, מבלי להכביר במילים בנושא זה, ברי כי אין ולא תהא אכיפת חוק בלא סנקציה בצידו, ועל כן, תמוהה סטייה זו של הצעת החוק מהמלצות הוועדה.



נייר עמדה: מינוי נאמן למכירת אמצעי שליטה המוחזקים בניגוד

להוראות החוק

הצעת החוק להגברת התחרותיות וצמצום הריכוזיות במשק קובעת כי כאשר מחזיק בעל שליטה במבנה בעל שלוש שכבות ומעלה של חברות ציבוריות, ימנה בית המשפט נאמן לצורך מכירת אמצעי השליטה המוחזקים בניגוד לחוק, כך שהמבנה הרב שכבתי ייהפך למבנה בעל שתי שכבות בלבד, בהתאם להוראות החוק.

נאמן כהגדרתו בחוק הנאמנות נדרש לפעול לטובת החברה ובעלי מניותיה. הצעת החוק מוסיפה וקובעת במפורש כי לנאמן יוקנו אמצעי השליטה המוחזקים בניגוד לחוק לצורך מכירתם, יפעל בכל הנוגע לשימוש בזכויות הנובעות מהם לפי הנחיות בית המשפט ולא יקבל הוראות בנושא ממי שהחזיק בהם.

יחד עם זאת, הצעת החוק חסרה קביעות מפורשות הנוגעות לשימוש בזכויות הנובעות מאמצעי השליטה המוחזקים שלא כדין, ליכולת הפנייה לבית משפט למינוי נאמן ולמשך תקופת פעילותו של הנאמן. היעדר הוראות בנושאים אלו מעלות חשש שגורמים בעלי עניין ינצלו את הפרצות בחוק ויפעלו בניגוד להוראותיו, לשונו ורוחו, כך שהסכנות הנובעות ממבני שליטה בעלי למעלה משתי שכבות יותרו בעינם.

1. הצעת החוק להגברת התחרותיות וצמצום הריכוזיות במשק, התשע"ב-2012 (להלן: **הצעת החוק**) קובעת כי לא יחזיק בעל שליטה במבנה פירמידאלי בעל שלוש שכבות ויותר. המבנה האופטימאלי לגישת הוועדה להגברת התחרותיות במשק (להלן: **ועדת הריכוזיות**), שמסקנותיה היוו את הבסיס להצעת החוק, הינו שתי שכבות של חברות ציבוריות בלבד. זאת, שכן מבנה בעל מספר שכבות גדול יותר יוצר פער בין השליטה האפקטיבית של העומד בראש הפירמידה, לבין ההון המצומצם שהשקיע להשגת השליטה, ביחס לשאר בעלי המניות. פער זה מעלה חשש לניגוד אינטרסים בין בעל השליטה לשאר בעלי המניות, שיכול להתבטא בהברחת נכסים, עסקאות בעלי עניין שאינן מיטיבות עם החברה ועוד.
2. לצורך אכיפת הוראות החוק, נקבע כי בית המשפט, על פי בקשה של הכונס הרשמי, נושא משרה או בעל מניה בחברה המוחזקת שלא כדין (החברה בשכבה השלישית), ימנה נאמן שתפקידו מכירת אמצעי השליטה (מניות) המוחזקים שלא כדין.
3. ההחלטה לבחור בנאמן כגורם אכיפה ליישום הוראות החוק נומקה בכך שנאמן יכול להביא בחשבון שורה של שיקולים, לא רק מכירה כפויה מהירה. כך לדוגמה, נאמן נדרש להתחשב

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



באינטרסים של שאר בעלי המניות או בשיקולים של טובת החברה. לפיכך, מכירת אמצעי השליטה תיעשה אך אם היא בגדר הניהול הנכון ביותר של הנכס.

4. קביעה זו מתחזקת לאור העובדה כי בתזכיר החוק שהוגש לאישור הממשלה המכירה הכפויה של אמצעי השליטה נקבע שתיעשה על ידי כונס נכסים, ולא נאמן. אחת הסיבות להחלפה, על פי שר האוצר שטייניץ היא הרצון לאפשר לגורם המוכר גמישות וחופש לשקול שיקולים נוספים. כונס נכסים, לעומתו נדרש למכור את הנכס במהירות הרבה ביותר האפשרית והדבר מעלה חשש כי שווי המניות ירד, באופן שיפגע גם בשאר בעלי המניות, ולא רק בחברה המחזיקה מניות שלא כדין.

5. הצעת החוק קובעת כללים ומגדירה את תחום פעולתו של הנאמן, אך מותירה הסדרים חשובים ללא מענה, והסדרים אחרים מנוסחים בצורה עמומה כך שניתן לפרשם בכמה אופנים. ונסביר.

זכויותיו של הנאמן באמצעי השליטה

6. סעיף 22(א) להצעת החוק קובע כי "ימנה בית המשפט המחוזי... נאמן מטעם בית המשפט, אשר יוקנו לו אמצעי השליטה בחברת השכבה האחרת המוחזקים בניגוד להוראות פרק זה, לצורך מכירתם".

7. פירוש ראוי, המיישם את תכליות החוק ייקבע כי כאשר ממונה נאמן, כלל זכויות ההצבעה והזכויות בהון (לדוגמא, הזכות לקבלת דיבידנד) עוברות מאותו גורם שהחזיק את אמצעי השליטה שלא כדין אל הנאמן. כך יוצר מנגנון שיתמרץ את בעל השליטה למכור את החזקותיו בחברות השכבה השלישית על מנת להימנע מהפעלת מנגנון הנאמן.

8. בנוסף, הצעת החוק קובעת כי שכרו של הנאמן ישולם, כברירת מחדל, מן התמורה שתקבל ממכירת המניות, על חשבון התמורה שיקבל המחזיק הקודם.

9. ניתן להניח כי גורמים בעלי עניין יבקשו להחיל פירוש אחר, מקל יותר, לפיו כל שההצעה קובעת הוא שהנאמן מקבל את הזכות למכור את אמצעי השליטה המוחזקים בניגוד לחוק, ולא את הזכויות המוקנות מעצם החזקה בהן. פירוש זה יאיין מתוכן את ההסדר, שכן הוא אינו מתמרץ דיו את המחזיק שלא כדין למכור את החזקותיו. אם בזמן החזקת המניות על ידי הנאמן עד למכירתן, פרק זמן שאינו תחום בהצעת החוק (כפי שיורחב להלן) המחזיק הקודם רשאי ליהנות מזכות הצבעה וחלוקת דיבידנד- מה התמריץ למכור את המניות?

10. על כן יש לקבוע במפורש כי מרגע מינוי הנאמן, כלל הזכויות שמקנים אמצעי השליטה- עוברות לרשותו. קביעה זו אף מתיישבת היטב עם שאר הוראות החוק הנוגעות בדבר. כך לדוגמא, בסעיף 22(ט) נקבע כי אם יימצא בית המשפט שמינוי נאמן אינו אפשרי בנסיבות

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل The Movement for Quality Government in Israel



העניין, רשאי הוא להורות כי אמצעי השליטה המוחזקים שלא כדין לא יקנו זכויות כלשהן.
אם כך כאשר לא ממונה נאמן, למה אחרת כאשר מאושר המינוי?

הזכות להגיש בקשה למינוי נאמן

11. הסדר נוסף המעלה קשיים בהצעת החוק, קשור לשאלה מי רשאי לבקש מינוי נאמן מבית המשפט. על פי הצעת החוק בקשה תוכל להיות מוגשת לבית המשפט על ידי כונס הנכסים הרשמי, בעל משרה בחברה שמניותיה מוחזקות שלא כדין, או בעל מניות בחברה.

12. ראשית, הכללתו של הכונס הרשמי ברשימה מעלה תהיות. תפקידו של הכונס הרשמי הוא ניהול נכסים ומכירתם. אך לצורך בקשה למינוי נאמן יש צורך במעקב אחרי פעילות החברה ופעילותם של בעלי המניות. קשה לראות כיצד הכונס הרשמי מבצע מעקב שכזה. נדגיש כי אף במקור (בתזכיר החוק שהוגש לאישור הממשלה), כשהגורם האוכף היה כונס נכסים, לא הייתה הצדקה להקנות לזרוע ביצועית של המדינה סמכות להגשת בקשה כאמור.

13. שנית, מלבד הכונס, הצעת החוק מאפשרת לבעל מניות ולנושא משרה בלבד להגיש בקשה. מאחר ובעיית המבנים הפירמידאליים משפיעה לא רק על בעלי המניות בחברה אלא על מגוון רחב של נושים, מתחרים וצרכנים, ראוי לאפשר לכל מי שמאמין כי יש לו עניין בנושא להגיש בקשה למינוי נאמן. ממילא בית המשפט אינו מהווה חותמת גומי בלבד, ויבחן את הבקשה לעומק טרם יאשרה.

14. יתרה מכך, יש לאפשר לרשויות השלטון השונות, לרבות רשות ניירות ערך, הרשות להגבלים עסקיים והממונה על צמצום הריכוזיות להגיש בקשה כאמור, שכן הנושא נמצא בליבת פעילותם והם הנדרשים לפיקוח על יישום החוק.

15. ללא הרחבת רשימת הרשאים להגיש בקשה כאמור, עולה חשש כי יכולת האכיפה של המנגנון תהיה דלה במיוחד. שכן לנושאי משרה מחד ייתכן ויהיו אינטרסים משל עצמם שאינם בהכרח עולים בקנה אחד עם האינטרסים הציבוריים, ולבעלי המניות מאידך, ייתכן כי לא יהיה מידע לגבי החזקותיהם של שאר בעלי המניות בחברה.

הגבלת הזכות לדיבידנד

16. הצעת החוק קובעת כי כל עוד לא מונה נאמן, או הוחלט על ידי בית המשפט כי אין מקום למינוי נאמן, רשאי בית המשפט להורות כי אמצעי השליטה המוחזקים שלא כדין אינם מקנים זכויות הצבעה בלבד. נשאלת השאלה- למה זכויות הצבעה בלבד?

17. כאמור לעיל, כאשר ממונה נאמן הפירוש הראוי הינו כי כלל הזכויות עוברות מהמחזיק הקודם לנאמן. בדומה, אם מחליט בית המשפט כי לא ניתן למנות נאמן בנסיבות העניין רשאי בית המשפט לקבוע כי אמצעי השליטה לא יקנו כל זכות- הצבעה או הונית.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



18. קביעה כי טרם מינוי הנאמן ניתן להגביל רק את זכויות ההצבעה אינה מתיישבת עם שאר הוראות החוק, ואף לא עם תכליתו. המחזיק שלא כדין יכול להתגבר על שלילת זכותו להצביע באמצעות הסכמים לא רשמיים עם בעלי מניות אחרים, אך על הגבלת משיכת דיבידנד לא ניתן להתגבר בקלות. הגבלה זו תוכל לתמרץ בעלי שליטה, שמבקשים פעמים רבות לחלק דיבידנדים רבים ככל הניתן במעלה הפירמידה למכור את המניות המוחזקות שלא כדין.

19. בדומה, יש לקבוע כי הנאמן רשאי לבקש מבית המשפט שיורה למחזיק הקודם החזרת דיבידנדים שקיבל באמצעות אמצעי השליטה שהחזיק שלא כדין. זאת בנוסף לזכותו לבקש מבית המשפט לבטל הצבעה שבה הצביע המחזיק שלא כדין, מינוי דירקטור או עסקה בעלי עניין עם בעל השליטה.

משך זמן הנאמנות

20. הצעת החוק אינה קובעת הגבלת זמן על תקופת הנאמנות. על אף מטרתו- מכירת אמצעי שליטה שהוחזקו שלא כדין, הרי שמכיוון שהנאמן מחויב לטובת החברה, מתאפשר לו להמתין עם המכירה אם לדעתו יש בכך כדי להיטיב עם החברה ובעלי מניותיה.

21. לכאורה, הנאמן יכול להחזיק באמצעי השליטה תקופה ארוכה של שנים ועשרות שנים, ללא כל מגבלה. אמנם בית המשפט רשאי להורות לו כיצד לפעול מעת לעת, אך אנו עדים גם כיום להליכי כינוי ופירוק שנמשכים לאורך שנים רבות, והמפרק/כונס/נאמן מתייצב אחת לכמה זמן ומבקש הארכה מבית המשפט. בדרך כלל בקשתו מתקבלת.

22. בייחוד הדברים אמורים ככל שלא תתקבל הפרשנות המוצעת במסמך זה לגבי הזכויות שמקנים אמצעי השליטה. אם הן לא עוברות לנאמן אלא נשארות בידי מי שהחזיק במניות שלא כדין, ככל שתקופת הנאמנות תתארך, הנזק, העיוות והכשל יהיו גדולים יותר.

23. על כן, יש לקבוע כי תקופת הנאמנות כברירת מחדל לא תעלה על שלוש שנים, ולשם הגמישות הנאמן יהיה רשאי לבקש מבית המשפט הארכה, אך זו תינתן בנסיבות חריגות במיוחד ולתקופה שלא עולה על חצי שנה. פנייה חוזרת לבית המשפט תאפשר בחינה שוטפת מצידו של החלטת אי המכירה והמשך ההחזקה של הנכסים בנאמנות.

24. לבסוף, נציין כי יש הטוענים שההחלפה מכונס לנאמן שהוזכרה לעיל נעשתה בלחץ בעלי ההון. ייתכן כי האמינו שהטלת האכיפה על הנאמן דווקא תיטיב עימם על חשבון שאר בעלי המניות והציבור הרחב. על רקע דברים אלו מתחזקות החובה לקבע את מנגנון הנאמן, ולקבוע הסדרים ברורים שאינם מאפשרים ניצול פרצות בחוק על ידי בעלי אינטרסים השונים מהאינטרס של הציבור הרחב.

25. לסיכום, הבחירה בנאמן מחייבת מסגרת הסדרה נוקשה יותר. לצד ההבהרה כי תכלית העברת החזקה באמצעי השליטה לנאמן היא מכירתם, ראוי להחיל מספר כללים עיקריים

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: mqg@mqg.org.il * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل



לשם הבטחת הגשמת תכלית זו כגון הקפאה מוחלטת של זכויות בעלי השליטה במניות
הבלתי חוקיות מתחילת הדרך ועד עד מכירתן וכן הגבלת תקופת הנאמנות.