

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



יום שני, א' אב, תשע"א

01/08/2011

סומן : כ-10-8040

לכבוד

ד"ר יובל שטייניץ

שר האוצר

חברי הוועדה להגברת התחרותיות במשק :

מר חיים שני	מר איל גבאי
מנכ"ל משרד האוצר	מנכ"ל משרד ראש הממשלה
פרופ' שמואל האוזר	מר דוד זקן
יו"ר הרשות לניירות ערך	המפקח על הבנקים
עו"ד אבי ליכט	ד"ר אודי ניסן
המשנה ליועץ המשפטי לממשלה	הממונה על התקציבים במשרד האוצר
פרופ' עודד שריג	פרופ' יוג'ין קנדל
הממונה על שוק ההון במשרד האוצר	ראש המועצה הלאומית לכלכלה
ד"ר קרנית פלוג	פרופ' דיוויד גילה
המשנה לנגיד בנק ישראל	הממונה על ההגבלים העסקיים

נכבדי,

## הנדון : בעניין מעורבותה של חברת 'כלל' בהסדר החוב של חברת 'טאו'

מכתבנו מיום 24.7.2011

מכתבנו מיום 25.7.2011

בשם התנועה למען איכות השלטון בישראל, ע"ר, (להלן : התנועה) הרינו לפנות אליכם כדלקמן :

מכתב זה נשלח בהמשך לשימוע שנערך בהשתתפותנו בפני הוועדה להגברת התחרותיות ולשאלותיכם לגבי דוגמאות קונקרטיות, מעבר לאמירות כלליות בנושא. כמו כן המכתב מהווה גם המשך למכתבינו לוועדה, אשר הציגו דוגמאות ממשיות לבעייתיות שנוצרת כתוצאה מההחזקות הצולבות במשק, וכן למכתבנו מיום 24.7.2011 אשר הציג את פרשת הסדר החוב של חברת 'טאו'.

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: [economic@mqg.org.il](mailto:economic@mqg.org.il) \* Web Site: [www.mqg.org.il](http://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



התנועה מבקשת להמשיך ולהביא לתשומת לב הוועדה מקרים המבהירים מדוע פירמידות השליטה וההחזקות הצולבות הריאליות והפיננסיות הן רעה חולה שאין לה מקום במשק תקין, ולהדגיש את חשיבותו של ניתוק ההחזקות הצולבות – אשר כפי העולה מטיוטת מתווה מסקנות הוועדה אשר פורסם אתמול, נראה שהוועדה תומכת בו. במכתב זה נציג את הבעיה האינהרנטית שצומחת מקיומן של ההחזקות הצולבות, כפי שזו עשויה להגיע לידי ביטוי בהשתתפותה של חברת 'כלל' בגיבוש הסדר החוב של חברת 'טאו', וכן את ביטויה של בעיית מודל ההחזקות הפירמדיאלי, והכל כפי שיפורט להלן.

## רקע עובדתי

1. לפי פרסומים מהימים האחרונים, קבוצת 'כלל', בבעלות אי.די.בי, הציעה את מועמדותה להוביל, ללא תמורה, את גיבוש הסדר החוב של חברת 'טאו' מול בעל השליטה אילן בן דב.<sup>1</sup>
2. כפי שפורסם, קבוצת 'כלל' מחזיקה נכסים בשווי של 361 מיליון ₪ בחברות שונות של בן דב, כך שהקבוצה יכולה "להעניש" אותו בצורה קשה אם הסדר החוב שיתגבש לא יענה על דרישותיה. בנוסף, אי.די.בי. המחזיקה ב'כלל' הינה בעלת השליטה בחברת 'סלקום' – המתחרה הישירה של חברת 'פרטנר' אשר בבעלותו של בן דב.<sup>2</sup>
3. עד כאן, לכאורה הכל טוב ויפה: מהנתונים הנ"ל עולה של'כלל', כחברה בעלת החזקות משמעותיות בנכסיו של בן דב, יש אינטרס ממשי בגיבוש הסדר חוב מוצלח ואופטימאלי – הסדר ששיג את המרב האפשרי עבור ציבור מחזיקי האג"ח של 'טאו' ועבור ציבור המשקיעים שלה עצמה – על ידי הפעלת לחץ על בן דב והחלשתו.

## ההחזקות הצולבות – ניגוד עניינים אינהרנטי

4. אולם בנקודה זו נכנסות ההחזקות הצולבות, ומטלטלות את מערכת השיקולים. כפי שהצבענו במכתבינו הקודמים, ההחזקות הצולבות יוצרות מצב שבו מוסד פיננסי אינו גוף בעל שיקולים פיננסיים טהורים – שכן הוא מוחזק בידי בעלי שליטה שלהם גם חברות ריאליות. עובדה זו יוצרת ניגוד עניינים חריף ומכתימה את שיקוליה של החברה הריאלית בשיקולים זרים הנובעים מן האינטרסים של בעל השליטה.

<sup>1</sup> <http://www.themarket.com/markets/1.674579>

<sup>2</sup> ש.ם.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



5. וכך מתבטאים הדברים בדוגמה שלפנינו: 'כלל' היא מוסד פיננסי – חברת השקעות שתפקידה להגן על כספם של משקיעיה. ככזו, מצופה ממנה שתפעל בסיטואציה הנוכחית באופן שהוצע בפסקה 3 לעיל.

6. **אלא שחברת 'כלל' נשלטת ע"י בעל שליטה המחזיק גם בחברות ריאליות** – מר נוחי דנקנר. חברות ריאליות – בדיוק כמו חברת 'טאו' של מר בן דב' – לוקחות לעתים סיכונים, שלעתים מובילים לכישלונות, שלעתים מובילים לצורך לגבש הסדרי חוב. ובעל השליטה, בודעו זאת, מעוניין להבטיח שאם וכאשר יזדקק לגבש הסדר חוב מול המוסדות הפיננסיים במשק – אלה לא יערימו מכשולים על דרכו.

7. **על כן, במערכת השיקולים של בעל השליטה ב'כלל' לא מצויים רק האינטרסים של בעלי המניות והמשקיעים, ולא רק האינטרס של התחרות העסקית שלו עצמו עם מר בן דב; בתוך המערכת הזו מצוי גם האינטרס העסקי האישי שלו, כמי ששולט בחברות ריאליות, אינטרס המכתיב לו לנהל משטר של 'יד רוחצת יד' מול הגופים הפיננסיים הגדולים במשק. ושני האינטרסים הסותרים הללו מהווים ניגוד עניינים חמור שאינו בר ריפוי במבנה המשקי הנוכחי.**

8. **מצב זה מציג בצורה בהירה וחותכת את התנגשות האינטרסים שקיימת מעצם קיומן של החזקות צולבות:** האינטרס הציבורי הוא שהחוב יוחזר במלואו, ולאור זאת על חברת 'כלל' להקשיח את עמדותיה ולהתעקש על השבת מלוא סכום החוב. אולם כאשר מוסיפים למשוואה את העובדה שלחברת האם של 'כלל', אי.די.בי, יש חובות בסך של עשרות מיליארדי שקלים, מבינים כי **מה שטוב לציבור הוא רע לבעל השליטה** – בעל השליטה חייב לחשוב על 'היום שאחרי' ועל עתידם של חובותיו והסדרי החוב שלו. מנקודת מבט זו, דווקא התגמשות ומחילה על חלק מן החובות, תשרת את האינטרס שלו לטווח הארוך. וציבור המשקיעים ומחזיקי האג"ח, שיפסידו מהתגמשות כזו? אותם איש אינו סופר.

## מקומן של פירמידות השליטה בפרשת 'טאו'

9. יצוין כי פרשה זו מדגישה גם את העיוות שיוצר מודל ההחזקות של פירמידות שליטה: כל הטענות שהעלנו כלפי הכתמתה הבלתי-נמנעת של מערכת השיקולים של בעל השליטה ביכלל', תקפות למרבה האבסורד על אף שמר דנקנר כלל אינו בעליה של קבוצת 'כלל'. כל כוחו והשפעתו האופציונאליים על מעשיה של 'כלל' נובעים מהיותו בעל שליטה אשר שרשר את שליטתו בקבוצה באמצעות מבנה החזקות של פירמידת שליטה.

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: [economic@mqg.org.il](mailto:economic@mqg.org.il) \* Web Site: [www.mqg.org.il](http://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



10. נזכיר מהי משמעות הדבר: האינטרסים של מר דנקנר – אשר שולט ב'כלל' באמצעות שרשור החזקות פירמדיאלי, ולא באמצעות השקעה ברכישת רוב מניותיה – עשויים לגבור, בעת פקודה, על האינטרס של ציבור משקיעי הרוב ב'כלל'.

11. כפי שהדגשנו בדברינו בפני הוועדה, מודל ההחזקות הפירמדיאלי הוא כלי משחית, המבסס את שלטון המיעוט על הרוב ללא כל הצדקה. לאור זאת, יש לשים קץ למשטר החזקות זה ולבטלו כליל.

## סיכום

12. נסכם את המצב המתסכל בו נתון המשק שלנו, דרך אפיזודת הסדר החוב של 'טאו': במצב עניינים נטול ניגודי-אינטרסים, היינו יכולים להיות סמוכים בטוחים שמוסד פיננסי רב עוצמה כמו 'כלל' יפעל ע"פ מערכת שיקולים שבה ציבור המשקיעים וטובתו מצויים בראש סדר העדיפויות – וזאת מתוך אינטרסים כלכליים טהורים וללא צורך ברגולציה. במקום זאת, בגלל קיומן של ההחזקות הצולבות וניגודי העניינים האינהרנטיים שהן גוררות, אנו מצויים במצב שבו עלינו לחשוש שיכללי לא תעשה את הצעד הנכון עבור בעלי המניות שלה, כי אם את הצעד הנכון עבור בעל השליטה שלה.

13. יודגש: יהא ההסדר שיושג אשר יהיה – עצם קיומן של ההחזקות הצולבות לבדו, מביא לכך שלעולם לא נוכל לדעת האם ההסכם הזה הוא ההסכם המיטבי שניתן היה להשיג עבור ציבור מחזיקי האג"ח והמשקיעים, או שמא בגיבושו התערבו שיקולים ואינטרסים זרים של בעל השליטה. לעומת זאת ביטול התאפשרותן של החזקות צולבות בנכסים פיננסיים וריאליים ישים קץ לעמימות האינטרסים המתסכלת הזו, ויבטיח שהסדרי חוב מסוג זה ישרתו את טובת הציבור ולא את טובת בעלי השליטה.

14. בנוסף, כפי שציינו, יש להביא לביטול מודל ההחזקות הפירמדיאלי, כפי שנעשה בארה"ב ובאנגליה, באופן שיבטיח משטר של 'מניה אחת – קול אחד' ויבטל את השתררות המיעוט על הרוב.

15. נשוב ונדגיש בפני חברי הוועדה: **בידכם לשנות את השיטה מיסודה**. בידכם לסמן חיתוך חד וברור בין ההחזקות הפיננסיות להחזקות הריאליות, באופן שיביא לקורלציה בין האינטרס של מחזיק המניות (הציבור) לבין האינטרס של מי שמקבל עבורו את ההחלטה. **אנו תקווה כי פתרון זה – אשר לפי טיוטת מתווה פתרונות הוועדה שפורסמה אתמול, נשקל ברצינות ע"י הוועדה – אכן יזכה להיכלל במסקנותיה הסופיות**. כמו כן, נשוב ונזכיר כי בידכם להביא

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: [economic@mqg.org.il](mailto:economic@mqg.org.il) \* Web Site: [www.mqg.org.il](http://www.mqg.org.il)

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



לביטול משטר ההחזקות הפירמדיאלי. כל מנגנון נוסף של רגולציה לא יעזור, ואינטרס הציבור וכספיו ימשיכו וייפגעו.

בכבוד רב,

איתמר שחר  
מחלקת כלכלה ומחקר

נילי אבן-חן, עו"ד  
מנהלת מחלקת כלכלה ומחקר

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: [economic@mqg.org.il](mailto:economic@mqg.org.il) \* Web Site: [www.mqg.org.il](http://www.mqg.org.il)