

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



יום שני, כ"ג תמוז, תשע"א

25/07/2011

סומן : כ-10-8040

לכבוד

ד"ר יובל שטייניץ

שר האוצר

חברי הוועדה להגברת התחרותיות במשק :

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

נכבדי,

**הנדון : דוגמה נוספת לצורך בהפרדה מוחלטת**

**בין ההחזקות הצולבות במשק**

מכתבנו מיום 24.7.2011

בשם התנועה למען איכות השלטון בישראל, ע"ר, (להלן : התנועה) הריני 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 למכתבנו לוועדה, אשר הציג דוגמא ממשיית 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)

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



התנועה מבקשת להמשיך ולהביא לתשומת לב הוועדה מקרים המבהירים מדוע פירמידות השליטה וההחזקות הצולבות הריאליות והפיננסיות הן רעה חולה שאין לה מקום במשק תקין, ולהזכיר כי לוועדה יש מנדט לקבל הכרעה חדה וברורה לשינוי בבסיס המבנה הקיים. במכתב זה נציג את הבעיה המתעוררת בגיוס ההון של קבוצת דלק ע"י חברת אקסלנס-חיתום, והכל כפי שיפורט להלן.

1. כפי שפורסם באמצעי התקשורת, קבוצת דלק שבשליטתו של יצחק תשובה מתכוונת לגייס בחודש הקרוב סך של כ-700 מיליון ₪ ממכירת אג"ח. כחלק מהנפקה זו, נרשמו ביום 21.7.2011 ביקושים בגובה 480 מיליון ₪ לעומת היצע של כ-300 מיליון ₪, והחברה הודיעה כי תמשיך בהנפקה גם השבוע.<sup>1</sup>

2. עוד פורסם, כי הגופים המוסדיים 'החרימו' את ההנפקה ולא השתתפו ברכישת האג"ח, זאת ככל הנראה על רקע סיכון שמנהלי כספי הציבור רואים בהמשך מתן אשראי לחברות השייכות לטייקונים שעשויים לא לעמוד בהחזר חובותיהם.<sup>2</sup>

3. לפי הפרסומים, ההנפקה שנערכה ביום 21.7.2011 בוצעה בהובלת חברת אקסלנס חיתום - הנמצאת בשליטתו של יצחק תשובה - ותוך רכישת אג"ח ע"י קרנות הנאמנות שאותן היא מנהלת.

4. בפנייה של ח"כ זהבה גלאון, חברת ועדת הכספים של הכנסת, שנשלחה ביום 21.7.2011 לשר האוצר ופורסמה בתקשורת,<sup>3</sup> ניתן ביטוי בהיר לבעיה המגולמת במצב שתואר:

"בית ההשקעות אקסלנס, הנמצא בשליטת יצחק תשובה, מנוע מלהשתתף בהנפקה בגלל האיסור החל על גופים המפוקחים על ידי המפקח על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, להשקיע בגיוסים של בעל השליטה. למרות זאת, היום נמסר כי אקסלנס שוקל להשתתף בהנפקת האג"ח באמצעות קרנות הנאמנות אותן הוא מנהל. מתברר כי על קרנות הנאמנות, הנמצאות בפיקוח הרשות לניירות ערך, לא חלות אותן המגבלות על השקעה בגיוסים של בעלי שליטה, ועל כן אקסלנס עשוי לנצל פרצה זו כדי לתת אשראי לחברה הנשלטת על ידי בעליו".

<sup>1</sup> <http://www.themarker.com/markets/1.672220>

<sup>2</sup> <http://www.themarker.com/markets/1.672037>

<sup>3</sup> <http://www.themarker.com/markets/1.672037>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



5. עובדה מתמיהה זו מדגימה לנו שוב כיצד מבנה השוק בישראל, המאפשר החזקות צולבות של נכסים פיננסיים וריאליים, פותח פתח לשימוש לא נאות בכספי הציבור: בעל השליטה המחזיק בחברות משני הסוגים מרשה לעצמו למנף ולממן את החברות הריאליות שברשותו תוך שימוש בכספי החברות הפיננסיות שברשותו, באין דרך למנוע ממנו לעשות כן.
6. לבעיה זו מצטרפת כמובן העובדה, שהוזכרה בפסקה 2 לעיל, כי ההנפקה האמורה זכתה ל'החרמה' מצד הגופים המוסדיים, ככל הנראה על רקע הסיכון הגלום בה לכספי הציבור.
7. במצב הנוכחי, אם כן, בעל השליטה מסוגל לרוקן כספים מכיסו האחד לכיסו השני, בכדי לממן את חובותיהן של החברות הריאליות שבשליטתו - כל זאת כאשר הכספים שמוצאים מכיסו האחד אינם למעשה שלו, אלא שייכים לציבור המשקיעים, אשר עומד מנגד בעיניים כלות מבלי יכולת אמיתית להשפיע על הנעשה.
8. לאור כל האמור לעיל, 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. 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