

**ניירות עמדה בנושא**

**הריכוזיות**

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



התנועה למען איכות השלטון בישראל, ע"ר

## הצורך במניעת השליטה בחברות ציבוריות באמצעות מבנה החזקה פירמדיאלי ומניעת שליטה צולבת של חברות פיננסיות בחברות ריאליות

- נייר עמדה -

### מוגש לוועדה להגברת התחרותיות במשק

יצוין כי התנועה מעוניינת לשלוח נציג אשר יופיע בפני הוועדה לשם הצגת עמדתה

31.3.2011, כ"ה אדר ב' תשע"א

02-5000073 | economic@mqg.org.il

הצגת הבעיות – פירמידות שליטה, והחזקות צולבות של חברות ריאליות וחברות פיננסיות

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](mailto:mqg@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



1. במצב שבו קיים בעל שליטה בחברת החזקות, אשר עומדת בראש פירמידת שליטה, נראה לכאורה כי החזקות הכלכלית של בעל השליטה בחברות המרוחקות יותר בשרשרת הולך ומדולל ככל שיורדים במורד ה'דורות', עד אשר בדור הרביעי או החמישי עולה אחוז החזקות 'הישירה' בחברה המרוחקת כדי אחוזים בודדים בלבד.<sup>1</sup> **מצב כזה אופייני לפירמידות שליטה רבות במשק הישראלי.**<sup>2</sup>
2. אולם דרך חישוב זו מאחזת את העיניים, ובפועל המצב שונה לחלוטין: מאחר שבכל שלב בדרך נותרת בידי בעל השליטה למעלה מ-50% מהשליטה בחברה התחתונה יותר בשרשרת – אם על ידי שליטה ישירה, ואם על ידי הסכמי הצבעה עם מחזיקים אחרים<sup>3</sup> – הרי שכפי שנראה להלן, **בעל השליטה המצוי בקודקוד הפירמידה הוא זה ששולט באופן ריאלי על כמעט כל אספקט שניתן לשלוט בו ביחס לכל החברות שבשרשרת—למרות שאחזקות הכלכלית הינה לעיתים שולית.**
3. מצב זה מתאפשר בין היתר לאור העובדה שהציבור – המחזיק פורמאלית ברוב מניותיה של החברה – מהווה רוב דומם, המורכב ממשקיעים פרטיים קטנים המחזיקים בנתחים זעירים מהון המניות של החברה, וככאלה הם נטולי יכולת מעשית להשפיע על התנהלות החברה,<sup>4</sup> וכן ממשקיעים מוסדיים, אשר מצויים פעמים רבות בניגוד עניינים בשל קשריהם ועסקיהם עם בעל השליטה, ועל כן נמנעים מלהתנגד לפעולותיו. חמור מכך: מרבית המוסדות הפיננסיים בישראל הם בשליטת חברות ריאליות שהינן פירמידות שליטה.

<sup>1</sup> לשם דוגמה, כך נראה שרשור החזקות של נוחי דנקנר במעריב: נוחי דנקנר - [40%] גנדן אחזקות - [55%] איי. די. בי. חברה לאחזקות - [100%] איי. די. בי. חברה לפיתוח - [73.5%] דיסקונט השקעות - [59%] מעריב. בחישוב הכפלת אחוזי ההחזקה זה בזה, עולה כי החזקות הישירה של דנקנר במעריב הינה כ-9.54% בלבד, ואילו שאר 90.46 האחוזים מצויים בידי הציבור.

<sup>2</sup> כך למשל, נראה שרשור ההחזקות של 'ישראל מקו': חיים צוף - [100%] יונייטד קינגסווי - [74%] יתק - [44.5%] אקויטל - [33%] י.ו.א.ל ירושלים אויל - [59%] אירופורט סיטי - [68%] נפטא - [48%] ישראל מקו אינק. לפי תרשים זה, החזקות של צוף בישראל מקו אינק היא 3.5% בלבד, ולכן לכאורה הוא אינו בעל עניין כלל בישראל מקו.

<sup>3</sup> כך למשל בדוגמה שהובאה לעיל, החזקות הישירה של דנקנר בגנדן אחזקות הינה בשיעור של 40% בלבד – אולם מאחר שיש לו הסכם הצבעה עם יעקב שימל, המחזיק ב-12% מהחברה, עולה שליטתו האפקטיבית לשיעור של 52%.

<sup>4</sup> למרבה האבסורד, המצב המתואר ימשיך לחול אפילו כאשר משקיע פרטי מן הציבור ירכוש מניות בשיעור של 20%, לדוגמה, ממעריב (שבה יש לדנקנר כ-9.54% בלבד): בזכות שרשרת השליטה שהודגמה לעיל, יוכל בעל השליטה להמשיך לשלוט בחברה בפועל, מבלי שהמשקיע הפרטי יוכל לעשות דבר בעניין.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



4. מבנה זה של המשק הישראלי יוצר עיוות קשה וחמור, באשר הוא מאפשר לאדם שבידו אחוז מצומצם ביותר מהשליטה הפורמאלית בחברה הנינה, לדוגמא, להיות – בפועל – המוציא והמביא במגוון נושאים מהותיים בהתנהלותה של אותה חברה, כמודגם להלן:
- 4.1. בעל השליטה שולט על המינויים השונים בחברות שבשרשרת השליטה: מינוי הדירקטוריון, יו"ר הדירקטוריון וההנהלה בכל רמה ורמה של שרשרת השליטה;
- 4.2. כתוצאה מכך בידו להשפיע באופן אפקטיבי על מדיניות השכר של בעלי התפקידים בחברות שבשרשרת. כך, בידו 'לרפד' את בעלי התפקידים בחברות לאורך שרשרת השליטה במשכורות גבוהות מהרגיל, ובכך ליצור "צבא" של אומרי הן שיבססו את האפקטיביות של שליטתו בחברות השונות.
- 4.3. בד בבד השפעתו מתרחבת ומתפרשת גם על מדיניות חלוקת הדיווידנדים של החברות, על מדיניות הרכש והמכירות שלהן, על תקציבי הפרסום שלהן, ועוד ועוד.
- 4.4. אופן שליטה עקיף זה מאפשר לבעל השליטה, המושך בחוטים מאחורי מסך של שרשרת בעלויות, לעקוף את הוראות החוק באשר לעסקאות עם בעלי עניין, ולגרום בקלות יחסית לאישורן של עסקאות אשר יש להן בו עניין ואשר לעיתים עושקות את הציבור.
- 4.5. לאישורן של עסקאות בעלי עניין תורם גם מבנהו ה'צפוף' של השוק בישראל, הנשלט ע"י מספר מצומצם ביותר של משפחות. אמנם לשם אישור עסקת בעלי עניין (בהנחה שהיא כלל מוכרת ככזו) נדרש רוב של שליש מקהל בעלי המניות ה'ניקיים', שאינם בעלי עניין; אלא שבמבנה הנוכחי של המשק הישראלי, בקרב קהל זה מצויים פעמים רבות בעלי שליטה מרכזיים אחרים במשק, אשר יתמכו באישור העסקה בידעם שבעל העניין ישיב להם טובה בעסקאות שבהן יוכרוזו הם כבעלי עניין, והוא יהיה חלק מקהל בעלי המניות ה'ניקיים'.<sup>5</sup>
- 4.6. לבסוף, שליטה זו של בעל השליטה בכלל החברות שתחתיו בפירמידה, מאפשר את שימורו של מצב זה – שכן בידו להעביר כספים מחברה רווחית לחברה המצויה בחובות (למשל בדרך של רכישת החברה הכושלת ע"י חברה אחרת). כך, על ידי גלגול ופיזור מתמיד של הסיכונים וההפסדים של החברות שבשליטתו, מתאפשר לבעל השליטה לבצר את כוחו באופן מתמיד.

<sup>5</sup> דוגמה אופיינית למצב כזה, שבו בעלי השליטה הגדולים 'משלבים ידיים' כדי לעקוף את ההגבלות על עסקת בעלי עניין היא עסקת HSBC של משפחת דנקנר, המפורטת בנספח.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



5. בכל הצעדים שהודגמו בסעיף הקודם, ניכר שכוחו של בעל השליטה לפעול למען האינטרסים שלו אינו מוגבל באופן אפקטיבי, ועל כן במקרים לא מעטים האינטרסים של החברה שבה הוא שולט ושל בעלי רוב מניותיה יידחקו הצידה לנוכח האינטרסים שלו, המחזיק במיעוט המניות.

6. חשוב לציין שהעיוות שיוצר מבנה השליטה הפירמדיאלי אינו פוגע רק בציבור המשקיעים הפרטיים, אשר אמנם עומד מנגד מבלי יכולת מעשית להשפיע על המצב אולם לפחות ההשקעה בחברה הציבורית הנפגעת הייתה בחירה שלו. כפי ציינו, גם המשקיעים המוסדיים אינם משמשים פעמים רבות כשומרי סף מפני פעולותיו של בעל השליטה, בשל קשריהם עמו. מאחר שכך, מאפשרים לעתים הגופים המוסדיים ביצוע פעולות הנוגדות את האינטרסים של העמיתים שלהם, **ודבר זה פוגע בכלל הציבור הישראלי** – שכן המשקיעים המוסדיים הנם קרנות פנסיה, קרנות נאמנות, קופות גמל ושאר נותני שירותים פיננסיים לציבור הרחב.

7. נדגיש כי אין מטרתנו לקבול על החוקיות הפורמאלית של הפעולות שיודגמו להלן. במרבית המקרים, אושרו העסקאות הללו כנדרש לפי דין. אלא שאנו מבקשים לטעון שעל אף כשרותן הפורמאלית, עסקאות אלה מדיפות ריח רע של עסקאות בעלי עניין, וחמור מכך: שכספו של הציבור – המושקע בחברות אלה, בין כמשקיעים פרטיים ובין כמשקיעים עקיפים דרך המשקיעים המוסדיים – מצוי בסכנה, ומבוזבז לצרכי הפרטיים של בעל השליטה. טענתנו המרכזית היא שמבנה הפירמידה כשלעצמו יוצר מצבים מבניים שעושים את הרוב על חשבון המיעוט. חיוני, על כן, לטפל במודל הפירמדיאלי עצמו.

## אישור עסקאות בעלי עניין

8. כמודגם לעיל, בעל השליטה יכול לנצל את שליטתו המוחלטת בחברות המשתייכות לפירמידת החברות שבשליטתו בכדי לבצע עסקאות שיש לו בהן עניין אישי – זאת מבלי לסכן כמעט דבר משלו (שכן אחזקותיו בחברה, שייתכן ותיפגענה מהעסקה, הן של בודדים אחוזים), ותוך סיכון כספם של המשקיעים הפרטיים והמוסדיים.

9. **העיוות החמור עליו אנו מבקשים להצביע, הוא הדרך שבה יכולים בעלי שליטה – מבלי לסכן כמעט כסף מכיסם – לצבור שליטה בעוד ועוד חברות ונכסים.**

## שליטה צולבת של חברות ריאליות וחברות פיננסיות

10. במודל החזקה שבו קיימת שליטה צולבת של חברות ריאליות וחברות פיננסיות מתקיים ניגוד עניינים מובנה, שכן השיקולים הדומיננטיים בניהולם של שני סוגי חברות כאלה הינם

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](mailto:mqg@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



שונים לחלוטין. באופן רגיל, משקיע החפץ לרכוש בעלות בחברה ריאלית מבקש להלוואה מהבנק, והבנק, כגוף פיננסי, שוקל את שיקוליו ומחליט האם להיענות לבקשת ההלוואה. לעומת זאת, בעל שליטה שבידו החזקות צולבות בחברות משני הסוגים, ברצותו לרכוש חברה ריאלית, או לחזק חברה ריאלית שביצועיה כושלים – יכול לתמרן את החברות הפיננסיות שבשליטתו, תוך שהאינטרס שלו גובר על האינטרס של חברות אלה כגופים פיננסיים.

11. במשק הישראלי בעייתיות עקרונית זו מתבטאת באופן קיצוני, באשר בעלי השליטה הגדולים במשק שולטים בגופים הפיננסיים המרכזיים לצד שליטה על חברות ריאליות מהגדולות במשק. כך למשל שולטים: תשובת, בפניקס ובאקסלנס; דנקנב, בכלל ביטוח ובכלל פיננסיים; ורטהיים ועופר, במזרחי-טפחות; בינו, בבינלאומי, פז ובז"ן; ברונפמן, בדיסקונט, שופרסל ואיקאה; ואריסון, בבנק הפועלים ובשיכון ובינוי.

להלן מפורטות מספר דוגמאות בולטות מהשנים האחרונות המראות כמה מבנה הפירמידה פוגע במשק הישראלי ובחוסנו הכלכלי של הציבור, כאשר מספר משפחות הון שולטות באופן אפקטיבי בחברות בהן הן מחזיקות רק אחוזים בודדים. יודגש כי כל מקורן של כל הדוגמאות שיובאו להלן בפרסומים בתקשורת, כפי שיפורט בהרחבה בנספח.

## משפחת דנקנר

### קרקעות המלח ורכישת בנק הפועלים

12. המשפחה ניסחה הסכם עם מינהל מקרקעי ישראל לקבלת זכויות בנייה בקרקעות באילת ובעתלית שמהן יפוננו מפעלי החברה, בעסקה שזכתה לביקורת מהיועמ"ש ומבקר המדינה, ולמעשה לא אושרה מעולם ע"י שר האוצר.<sup>6</sup> מכוח שוויין התיאורטי של הקרקעות, שימשו הקרקעות כבטוחה להלוואה בגובה של 358 מיליון דולר שנטלה משפחת דנקנר מבנק לאומי. הלוואה זו שימשה את משפחת דנקנר בעסקת הרכישה של בנק הפועלים, שבוצעה יחד עם טד אריסון ומשקיעים אחרים.

13. ההשתלטות על בנק הפועלים היוותה את תחילתו של כדור שלג פיננסי. מאחר שלכאורה חברות המלח לא החזיקו בהון מספיק על מנת להחזיר את ההלוואה, משפחת דנקנר נקלעה

<sup>6</sup> יצוין כי בעניין זה תלויה ועומדת עתירה של התנועה לאיכות השלטון משנת 2003, מכוחה הוצא צו ביניים האוסר על מינהל מקרקעי ישראל לפעול מכוח ההסכם שנחתם עם חברות המלח.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



לחוב גדול לבנק לאומי; אלא שמשעה שעמדה לרשותה שליטה משותפת בבנק, שהינו מוסד פיננסי מרכזי, ובסיוען של פירמידות השליטה הרבות שנפלו בחלקה, היה באפשרותה של המשפחה ליישם ביתר קלות את המודל עליו הצבענו לעיל. כך, עצם השליטה בבנק הפועלים – על היקף השליטה הנרחב ששליטה כזו מצמיחה – הייתה יכולה לשמש כלי בידי משפחת דנקנר, על מנת לעמוד בהתחייבויות העצומות שנטלה על עצמה לשם רכישתו.

14. נדגיש שוב את העיוות שיוצר מודל השליטה הפירמדיאלי: חברה שמצליחה להשתלט על קודקוד של פירמידת שליטה גדולה מספיק – וגם זאת מבלי שיש בידה הון עצמי מספיק, וללא בטוחה ריאלית – חוצה בכך 'קו פרשת מים' שלאחריו אין לה צורך לדאוג עוד לעמידה בהתחייבויותיה העצומות. מימוןן של אלה יכול להיעשות בנקל תוך שימוש בהוןן של החברות הנשלטות, על ידי 'גלגולי' ההתחייבויות בין החברות השונות שבשליטתה, דרך עסקאות הפסד, הלוואות בתנאים מופרכים ועוד – על גבם של המשקיעים הפרטיים והמוסדיים.
15. להלן נדגים עסקאות שונות שבוצעו ע"י המשפחה מאז ההשתלטות על בנק הפועלים, תוך ניצול המבנה הפירמדיאלי לצורכן:

## עסקת אלרון

16. ב-2002 החליטה משפחת דנקנר למכור את אחזקותיה בדנקנר השקעות, דור כימיקלים ותעשיות מלח לחברה הציבורית שבבעלותה, אלרון השקעות, ב-216 מיליון דולר – שווי שהיה גבוה הרבה יותר משווי החברות. מטרה אחת הייתה להשתמש בסכום שיתקבל כדי לפרוע הלוואה שלקחה מבנק לאומי לצורך רכישת בנק הפועלים, לאחר התפוצצות בועת ההייטק. מטרה שנייה הייתה להיפטר מהחבויות הרבות של חברות אלה, ע"י המחאתן לקונים.
17. על ניסיון זה התעוררה ביקורת ציבורית קשה. במהלך 2002-2004 ניהלה משפחת דנקנר משא ומתן עם גורמים רבים על מכירת אחזקות אלרון, אך ללא הצלחה. בנוסף, ב-2004 התבטלה מכירתה המתוכננת של דור כימיקלים, לאור חקירה שהתנהלה נגדה ברשות לני"ע.
18. ביוני 2004 נאלצה משפחת דנקנר למכור לדלק נדל"ן את השליטה בדנקנר השקעות תמורת 38 מיליון דולר בלבד, תוך שהקונה לוקח על עצמו חוב בגובה של כ-2 מיליארד שקלים, וב-2007 את השליטה בחברות מלח לשרי אריסון ב-886 מיליון ₪, תוך שאריסון לוקחת על עצמה את החוב הנוטר לבנק לאומי שנוצר עקב רכישת בנק הפועלים.
19. לאחר המכירה הידרדר מצבה של חברת אלרון בשוק, שווי השוק שלה ירד עוד ועוד, עד שב-2010 היא הושעתה מהבורסה על אי-דיווחים רבעוניים. אין ספק שאם עסקת אלרון המקורית

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](mailto:mqg@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



הייתה יוצאת לפועל, כפי שתכננה המשפחה, הציבור שהיה מושקע בחברת אלרן היה מפסיד עוד יותר מאשר הפסיד בפועל. הוא היה מקבל על עצמו חובות עצומים וחברות במצב קשה.

## עסקת מבטחים

20. במסגרת עסקה זו, "מבטחים", קרן הפנסיה של עובדי מדינה רבים וכן עובדים אחרים, העניקה מימון של 54 מיליון דולר מהונה למען רכישת איי.די.בי ע"י משפחת דנקנר. העסקה קיבלה ביקורות מאוד שליליות בשוק ההון ועל ידי בכירים במשק, ותוארה כספקולנטית וכזו שנראית כלא הולמת כלל את האופי הסולידי של הגוף המוסדי "מבטחים".
21. בסוף שנת 2003 תוארה עסקת המימון על ידי "מבטחים" בכתבה ב"הארץ" כעסקה הכושלת של השנה וכנטולת היגיון פיננסי, עקב תנאי הפירעון. תנאים אלה לכאורה נתנו ריבית גבוהה ועדיפה ל"מבטחים" על החוזרים של דנקנר, אך סיפקו לדנקנר "נקודת יציאה" מאוד ריאלית וברת מימוש אחרי שנתיים – שאם ישתמש בה לא יזכו "מבטחים" ועמיתיה ליהנות כלל מהריביות העדיפות. למותר לציין כי דנקנר מימש נקודת יציאה זו.
22. בשנת 2008 מונה שמואל אביטל, יו"ר מבטחים בזמן ההלוואה, שגם הוביל את מהלך מתן המימון, ליו"ר קרן "מקסימה" בבעלותו של נוחי דנקנר.
23. גם בעסקה זו בא לידי ביטוי העיוות עליו הצבענו: בזכות פירמידות השליטה, התאפשר למשפחת דנקנר להשפיע על גוף מוסדי סולידי כ"מבטחים" לאשר עסקה שרווחיותה מוטלת בספק, על גבו של ציבור האזרחים שכספו מושקע בקרן.

## עסקאות נוספות

24. עסקאות נוספות שנעשו ע"י משפחת דנקנר מדגימות שוב ושוב את הכוח הבלתי ראוי שנצבר בידי בעלי שליטה פירמדיאלית. כאלה הן עסקת גנדן-ישראלי, עסקת נטוויזן, עסקת HSBC, עסקת מעריב, ופרשת ההלוואות מבנק הפועלים. עסקאות אלה יפורטו בהרחבה בנספח המצורף.

## **יצחק תשובה – העסקת חתנו כיועץ**

25. רמי נאור, חתנו של יצחק תשובה, בעל השליטה בקונצרן "דלק", הועסק מתחילת שנות ה-2000 בחברת "לאור", חברת בת של "דלק נדל"ן", כיועץ במשרה חלקית תמורת 75 אלף ש"ח בחודש. בשנת 2006 אושרה סדרת הטבות שכר נדיבות לבכירים בחברה, וביניהם מר נאור, בתמיכתם של המשקיעים המוסדיים.

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](mailto:mqg@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



26. לאחר שבמהלך 10 שנים קיבל מר נאור 20 מיליון ₪ מהחברות הציבוריות בשליטת חותנו, הוא הודיע במפתיע על התפטרותו ביולי 2010. על אף שלמרות תפקידו כסגן יו"ר דירקטוריון 'דלק רכב', נאור נעדר ממרבית ישיבות הדירקטוריון, יצחק תשובה מצא לנכון למנותו לסוכן מימוש נכסים בשכר של 5.7 מיליון ₪ עבור 9 חודשי עבודה – כל זאת כאשר במקביל "דלק" נאלצת לממש נכסים בשווי 1.7 מיליארד דולר, בשל חובות עצומים.

27. בהמשך אושרה העסקתו של נאור כדירקטוריון ב"דלק נדל"ן", כאשר רוב בעלי המניות הם בעלי עניין, הן בנק הפועלים והן תשובה עצמו, והמצביעים הם הציבור (33%) אשר שלש בלבד (11%!) מהם נדרש לאשר את המשרה. העסקה אושרה על ידי המוסדיים על סמך חוות הדעת של חברת הייעוץ 'אנטרופי', שנמצאת בבעלות מחשוב ישיר, אשר גם היא נשלטת על ידי בעלי עניין במינוי כמו מיטב, הראל ובנק הפועלים.

28. שוב מודגם האופן שבו בעל שליטה בחברה יכול להביא לאישורם של צעדים שהוא חפץ בהם, גם כאשר אלה נראים על פניהם לכל הפחות כמעלים סימני שאלה בדבר כדאיותם הכלכלית. מאחר שגופים מוסדיים מרכזיים מושקעים ב"דלק נדל"ן", הכספים ששימשו לתשלום שכרו של נאור הגיעו, בין היתר, מחסכונותיו של ציבור האזרחים.

## חיים צוף וישראלמקו

29. מבנה שרשרת השליטה של חיים צוף בישראלמקו פורט לעיל בהערת שוליים 2. כאמור שם, שיעור השליטה הישירה של צוף בחברה הינו כ-3.5% בלבד.

30. במרץ 2004 רכשה ישראלמקו אינק אוניית קזינו בשם מגייק 1, תמורת 8.05 מיליון דולר. בין 2004-2006 החברה השקיעה 2.4 מיליון דולר בשיפוץ האונייה. והנה, בסוף 2006, למרות ששוויה עמד על 10 מיליון דולר, נמכרה האונייה לחברת צ'סני אסטייטס שבבעלות קבוצת מימון-צוף-גיל תמורת 5.45 מיליון דולר, תוך גרימת הפסד של 4.5 מיליון דולר לישראלמקו אינק.

31. בשל העובדה שבאופן פורמאלי צוף מחזיק ב-3.5% בלבד מהחברה, הודות לאופן השליטה הפירמדיאלי, לא נדרשה העסקה להיבדק כעסקת בעל עניין. קשה להאמין שהעסקה הייתה מאושרת בקלות אם לא היה מדובר בפירמידת שליטה.

## סמי עופר

32. ב-2006 צים ועופר ספנות (שתיהן בבעלות משפחת עופר) חתמו יחדיו על חוזה לקניית שמונה אוניות מכולה חדשות ממספנה בטיוואן בעלות של כמיליארד דולר. ביולי ובאוקטובר 2007

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](mailto:mqg@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



- צים חתמה על שתי עסקאות עם עופר ספנות – כאשר שתיהן, כאמור, בשליטת משפחת עופר – במסגרתן היא מכרה את חלקה באוניות הללו לעופר ספנות, התחייבה לחכור אותן חזרה לתקופה של 12 שנה החל מ-2010-2011, ובסיום התקופה לרכוש שוב 50% מהבעלות עליהן.
33. אלא שב-2008 שוק הספנות העולמי נכנס להאטה חריפה בעקבות המשבר הכלכלי העולמי, ועקב כך נאלצה צים לבטל את הסכם קניית האוניות ממספנה בטיוואן. המשבר הרע משמעותית את מצבה הפיננסי של צים, והיא נאלצה להשבית חלק ניכר חלק ניכר מהצי שלה, כשבאותו הזמן היא ממשיכה לחכור אוניות מעופר ספנות ומזודיאק – **שתיהן חברות פרטיות בשליטת משפחת עופר**. והחברה לישראל נאלצה להזרים כספים לצים כדי למנוע ממנה לפשוט רגל.
34. על העסקאות לרכישת וחכירת האוניות (כולל עסקאות גדולות אחרות המפורטות בנספח) נמתחה ביקורת רבה – הן על כדאיותן המוטלת בספק, ובמיוחד לאור העובדה שכשצים נכנסה למשבר, הציבור – המחזיק במניות החברה לישראל – נשא בחובות צים, כדי שזו תוכל לעמוד בחובותיה כלפי החברה הפרטית בבעלות סמי עופר, שעימה חתמה על ההסכם לרכישה והחכרה של האוניות.

## סיכום

35. הדוגמאות הקצרות שהובאו כאן, ודוגמאות רבות אחרות, מפורטות בהרחבה בנספח המצורף לנייר עמדה זה. מהדוגמאות הרבות עולה תמונה ברורה: **מבנה השליטה הפירמדיאלי הרווח בשוק הישראלי יוצר עיוות קשה ומזיק, שבעטיו יכולים בעלי השליטה הגדולים לשלוט הלכה למעשה בחברות רבות, למרות שהחזקתם הישירה בהן היא באחוזים בודדים בלבד, ולפעול באמצעותן לטובת האינטרסים שלהם, תוך פגיעה באינטרסים של ציבור המשקיעים, הפרטיים והמוסדיים, ובכך גם באינטרסים של כלל הציבור בישראל.**
36. יתרה מזאת, צירופם של מבנה השליטה הפירמדיאלי, החזקתן הצולבת של חברות פיננסיות וחברות ריאליות, והעובדה שהמשק הישראלי נשלט ע"י מספר מצומצם של משפחות הון המשתפות פעולה אחת עם השנייה בבחינת 'יד רוחצת יד', מאפשרים לבעלי שליטה אלה לשמר את שליטתם, באופן שמזין את עצמו, תוך גרימת נזקים למשקיעים הקטנים ולכלל החברה הישראלית.
37. כל זאת, מבלי להזכיר במילה את חסרונותיה העקרוניים של הריכוזיות במשק, כמו דיכוי התחרות, הקטנת הצמיחה, ניפוח המחירים ע"י מונופולים, השלכה שלילית על הפוליטיקה הישראלית עקב השפעת בעלי הון על פוליטיקאים ורגולטורים, ועוד ועוד.

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](mailto:mqg@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



38. אי לכך התנועה לאיכות השלטון קוראת לוועדה להגברת התחרותיות לפעול באופן נמרץ לפירוק פירמידות השליטה בישראל ולהתרת הקשר הגורדי שבין מוסדות פיננסים למוסדות ריאליים.

## נספח – דוגמאות לעסקאות פירמידה ושרשורי שליטה

1. בדוגמאות הבאות נבקש להראות כיצד פירמידות שליטה מביאות לכך שמאושרות עסקאות שלא כדאיות בהכרח לחברות הציבוריות אשר מאשרות אותן, ואשר משרתות את מטרות בעלי ההון שמחזיקים בגרעין שליטה מצומצם בצמצום חובותיהם או הגדלת הונם בחברות אחרות שבבעלותם. בנוסף, נבקש להראות כיצד פירמידות שליטה ושרשורי שליטה גורמות לבזבוז כספי הציבור שמשקיע בחברות הציבוריות דרך הוצאות שכר גבוהות והעסקת אנשים שסביר שלא היו מועסקים בכלל, או למצער בהיקפים הכספיים שהם מועסקים בהם, אילולא השרשור והפירמידה.

2. נדגיש כי אין מטרתנו לקבול על החוקיות הפורמאלית של הפעולות שלהלן. ככל הנראה, אושרו העסקאות הללו על פי הנדרש. אנו מבקשים לשאול האם כשרות פורמאלית מספיקה, ולטעון שלא. למרות שעסקאות אלו כשרות פורמאלית הן מדיפות ריח רע ומלמדות על כך שהשקעות הציבור כשהוא מושקע בחברות שהן חלק מפירמידת שליטה נמצאות בסכנה. יותר מכך, נראה שהמוסדיים, אשר מטרתם לשמור על כספי הציבור, ביניהם קרנות פנסיה "מבטחים" ובתי השקעות שונים, שמים אינטרסים צרים של בעלי הון או לחצים בין מקורבים לפני האינטרס של הציבור.

3. להלן מפורטות מספר דוגמאות בולטות מהשנים האחרונות המראות כמה מבנה הפירמידה פוגע במשק הישראלי ובחוסנו הכלכלי של הציבור. כיצד מספר משפחות/בעלי הון עושים כאוות נפשם בחברות בהם הם מחזיקים רק אחוזים בודדים.

4. משפחת דנקנר, קרקעות המלח ורכישת בנק הפועלים – מבוא לפירמידה  
פרשה זו ניתנת לתיאור כאחת העסקאות הפירמידאליות והריכוזיות המכוננות במשק הישראלי. מדובר בפרשה שהולידה עסקה בה מספר מצומצם של משפחות שלטו בבנק אחד, על ידי הלוואה מבנק אחר, ובנק זה לימים אישר הלוואות נוספות, שספק אם היו מאושרות בדרכים אחרות. למרות שאין בעסקה זו משום עסקת פירמידה כשלעצמה, היא לדעת רבים, המפתח והבסיס לכל הפרשות והעסקאות העוקבות לה.

### א. משפחת דנקנר וקרקעות המלח

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](mailto:mqg@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



- (1) האחים אברהם דנקנר ז"ל ויצחק דנקנר היו ראשים לשני פלגים מתוך שישה פלגים של משפחת דנקנר. במשך שנים המשפחה עסקה בעיקר בנדל"ן, כימיקלים ובריכות מלח, כשבאופן מסורתי נחשב שמואל דנקנר למנהיג העסקי של המשפחה (שרון שפורר, דרכם המשותפת של בני הדודים דנקנר - מרכישת בנק הפועלים ועד ההסתבכות של דני דנקנר, **the marker**, 12.3.2010).
- (2) בשנים 1997-1998, בעקבות השקעות גדולות באנרגיה ותקשורת, הפכה קבוצת דנקנר (ובמיוחד חברות מלח ודנקנר השקעות) לממונפת מאוד בהלוואות בנקאיות (שי שלו, מאבק השליטה במשפחת דנקנר: שמואל תקף עם שחר, דני ונוחי בלמו בצהריים, **גלובס**, 07.04.1998).
- (3) החברה רכשה כ-11% מבנק הפועלים בסך 358 מיליון דולר שמומנו בהלוואה, בריבית גבוהה מאוד, עליה שילמה בטווח הקצר מחיר יקר (שי שלו, מאבק השליטה במשפחת דנקנר: שמואל תקף עם שחר, דני ונוחי בלמו בצהריים, **גלובס**, 07.04.1998, שי שלו, משפ' דנקנר רכש מתד אריסון מניות בנק הפועלים ב-36.9 מ' ש', **גלובס**, 14.1.1999).
- (4) ההלוואה ניתנה למשפחה לאור הסדר עקרונות מיוני 1996 בין מנהל מקרקעי ישראל וחברות המלח בשליטת המשפחה, לפיו ישונה הייעוד המתוכנן של הקרקעות וייעד לבניה. משמעות ההסכם היא שערך הקרקעות יעלה בצורה ניכרת ובנוסף יקבלו החברות זכויות בקרקעות נוספות חילופיות. **הסדר העקרונות מעולם לא הפך לעסקה של ממש**. מבקר המדינה והיועץ המשפטי לממשלה דאז הביעו ביקורת חריפה, ובסוף 2003 אף הוגשה עתירה בנושא על ידי התנועה למען איכות השלטון שעודנה מתבררת בבג"צ. מן הביקורות שהועלו על ידי היועמ"ש ומבקר המדינה עולה שההסכם אושר במינהלך שכלל שורת ליקויים ארוכה וחמורה, וייצג מדיניות לא זהירה של שימוש בקרקעות ציבור בהיקפים עצומים.
- (5) במשך שנים שר האוצר מסרב להכריע באשר לאישור או ביטול העסקה. בנוסף, בשנים האחרונות מתנהלת חקירה פלילית במשטרת ישראל הקשורה להתנהלות הגורמים המעורבים בהסכם העקרונות. תוצאות חקירה זו טרם התבררו לחלוטין, למרות שבאוגוסט 2010 הוגשו המלצות המשטרה לפרקליטות המדינה בנושא.

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](mailto:mqg@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



6) כאמור, העסקה מעולם לא אושרה, ומעמדה נותר הסדר עקרונית גרידא. יחד עם זאת, על אף העדר תוקפה המשפטי היא היוותה בטוחה להלוואה גדולה שניטלה על ידי משפחת דנקנר, כפי שיפורט להלן.

## ב. רכישת בנק פועלים

1) בשנת 1997 רכשה משפחת דנקנר יחד עם תד אריסון ומשקיעים אמריקאים את השליטה בבנק פועלים. עסקת הרכישה נחשבת עד היום לאחת המהפכות הגדולות בתחום הבנקאות, משום שהיא שינתה חברה בעלת מחזור עסקים קטן יחסית (נכון לאותה נקודת זמן) לבעלת השליטה בבנק הגדול בישראל דאז (שוקי שדה, חידת דני דנקנר: האם דנקנר יצליח להוציא את בנק הפועלים מהמשבר, או שהוא האדם הלא נכון במקום הלא נכון?, **The Marker**, 24.1.2008, שי שלו, משפ' דנקנר רכשה מתד אריסון מניות בנק הפועלים ב-36.9 מ' ש', **גלובס**, 14.1.1999).

2) לימים, ניכרה וניכרת השפעתה של עסקת רכישה זו על משפחת דנקנר ככלל, ועל דני דנקנר בפרט. עם רכישת הבנק, התמנה נוחי דנקנר לסגן יו"ר הבנק מטעם משפחת דנקנר וליו"ר ועדת ההשקעות של הבנק. לאחר מספר שנים הוא הוחלף על ידי דני דנקנר. לאחר מספר שנים בהן הביע המפקח על הבנקים בישראל, חוסר שביעות רצון מכך שבעל שליטה בבנק הוא בעלי תפקיד, נמצאה פשרה: דני דנקנר התפטר מתפקיד סגן היו"ר ובמקום זאת התמנה ליו"ר חברת פועלים שוקי הון ויו"ר חברת האשראי ישראלכרט (תני גולדשטיין, דני דנקנר: איש עסקים ממולח, **ynet כלכלה**, 04.03.2010). לבסוף, לאחר מכירת מניותיו בבנק, אף מונה דני דנקנר במקום שלמה נחמה ליו"ר בנק הפועלים.

3) לכאורה עולה כי חברות המלח שקרקעות בבעלותן שימשו כבטוחה להלוואה, לא החזיקו בהון מספיק על מנת להחזיר את ההלוואה, באופן שבו משפחת דנקנר נקלעה לחוב גדול, שספק אם הייתה צריכה למצוא דרך על מנת להחזיר את התחייבויותיה. מכאן נשאלת השאלה: האם שימש בנק הפועלים כלי בידי משפחת דנקנר, על מנת לעמוד בהתחייבויות העצומות שנטלה על עצמה?

4) כבר בשנת 2003, כונתה העסקה הזו "אחת מהפצצות הגדולות שמתקתקות במערכת הבנקאית". בדיווח מיידי שפורסם במרץ 2003 על ידי תעשיות מלח, הסתבר כי האחרונה איננה עומדת בהחזר החובות שנטלה מבנק לאומי לטובת

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](mailto:mqg@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



רכישת בנק הפועלים (ניר גולדברג, מלח על פצעי הדנקנרים: תעשיות מלח מפגרת בהחזר חוב של 80 מיליון שקל לבנק לאומי, גלובס, 2.3.2003).

ג. כפי שנראה להלן, המינוף הכרוך ברכישת בנק הפועלים ללא בטוחה של ממש בנטילת ההלוואה מבנק לאומי, הייתה לתחילת הידרדרותו של כדור שלג.

## 5. משפחת דנקנר – עסקת אלרון

א. את העסקה הזו, שנועדה להציל את נכסיהם, רקמו בני המשפחה במשך שנתיים, שהיו רצופות ניסיונות לגבש את העסקה. לשמחת הציבור המושקע באלרון השקעות הציבורית, העסקה לא נתגבשה.

ב. תחילת סיפורה של העסקה ברכישת 11.6% מבנק הפועלים שפורטה לעיל, כמו עוד פעילויות שנערכו בחברות אחרות של משפחת דנקנר, שהשאירו את המשפחה ברמת מינוף גבוהה מאוד, וגרמו לה לפעול בכדי לכסות את ההלוואות שלקחה. בנוסף, על רקע סכסוכים משפחתיים, מכרו יצחק דנקנר ובנו, נוחי דנקנר, את חלקם בעסקי המשפחה ב-1999 בכ-100 מיליון דולר, לשמואל דנקנר.

ג. כמה חודשים אח"כ לרוע מזלם של הדנקנרים התפוצצה בועת ההייטק. מרבית אחזקותיהם שהיו בתחום זה למעשה נמחקו – ערכן ירד ב-80%. המשפחה התקשתה לעמוד בנטל ההלוואה שלקחה מבנק לאומי כדי לממן את רכישת בנק הפועלים.

ד. בשנים 2002-2003 עמד **חובה של משפחת דנקנר לבנק לאומי על כ-300 מיליון דולר** ובתיהם של בני המשפחה מושכנו לטובת הבנק (שוקי שדה "חידת דני דנקנר: האם דנקנר יצליח להוציא את בנק הפועלים מהמשבר, או שהוא האדם הלא נכון במקום הלא נכון?" **The Marker**, 24 בינואר 2008).

ה. ב-2002 מחליטה המשפחה למכור את אחזקותיה בדנקנר השקעות, דור כימיקלים ותעשיות מלח לחברה הציבורית שבבעלותה, **אלרון השקעות**, ב-216 מיליון דולר. **שווי שהיה גבוה הרבה יותר משווי החברות**. מטרה אחת הייתה להשתמש בסכום שיתקבל כדי לפרוע את ההלוואות מבלי לאבד שליטה. המטרה שנייה הייתה להיפטר מהחבויות הרבות של חברות אלה, ע"י המחאתן לקונים. העסקה עוררה ביקורת ציבורית קשה ומניות בנק הפועלים המשיכו לצנוח.

ו. במהלך 2002-2004 מנהלת המשפחה משא ומתן עם גורמים רבים על מכירת אחזקות אלרון. כל זאת ללא הצלחה. ב-2004 מפרסמת החברה דור כימיקלים הודעת "עסק חיי". מנוהלת נגדה חקירה ברשות ניירות ערך. מכירתה המתוכננת מבוטלת.

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](mailto:mqg@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



- ז. משפחת דנקנר נאלצת למכור ביוני 2004 את השליטה בדנקנר השקעות לדלק נדל"ן ב- 38 מיליון דולר בלבד, תוך שהקונה לוקח על עצמו חוב בגובה של כ-2 מיליארד שקלים, וב-2007 את השליטה בחברות מלח לשרי אריסון ב- 886 מיליון ₪, תוך שאריסון לוקחת על עצמה את החוב הנוטר לבנק לאומי שנוצר עקב רכישת בנק הפועלים.
- ח. כפי שעלה בפרסומים, "מכירת החיסול הזאת שימשה עבור דני דנקנר כקרש קפיצה. מאחר וכבר לא היה בעל שליטה בפועלים, הוא קיבל הכשר למלא כל תפקיד בבנק. אריסון השתמשה בכך כדי לגמול למשפחה על מכירת המניות. בשנתיים הבאות, נראה היה שהכל מתנהל למישרין. אבל אז בא המשבר הכלכלי, ואיתו - משבר אשראי בבנקאות העולמית, ירידה בהון העצמי של הבנקים, השקעות שהתגלו כמסוכנות, חקירות פנימיות, ובעיקר - צרות עם הרשויות והרגולטורים" (תני גולדשטיין, דני דנקנר: איש עסקים ממולח, **ynet**, 04.03.2010).
- ט. במקביל, מצבה של חברת אלרון בשוק מתדרדר, שווי השוק שלה יורד ויורד, עד שב-2010 היא מושעת מהבורסה על אי-דיווחים רבעוניים.
- י. אין ספק שאם עסקת אלרון הייתה יוצאת לפועל, כפי שתכננה המשפחה, הציבור שהיה מושקע בחברת אלרון היה מפסיד עוד יותר מאשר הפסיד בפועל. הוא היה מקבל על עצמו חובות עצומים וחברות במצב קשה. וכל זאת, רק כי "הכל נשאר במשפחה".
- יא. מפרסומים עולה, כי בנק ישראל דרש להדיח את דנקנר על רקע מה שראה כשרשרת כשלים ניהוליים בבנק, ובהם ההשקעה הכושלת באג"ח מגובות משכנתאות, ניסיון להשקיע בבנקים ברוסיה ובאוקראינה, התפטרותו של צבי זיו מתפקיד המנכ"ל עקב חילוקי דעות עם היו"ר, וכן מינויו של קינן, המקורב לדנקנר, כמחליפו, תוך דיון קצר בלבד בדירקטוריון (שרון שפורר, האם דני דנקנר פוטר או התפטר? ההבדל עשוי להגיע ליותר ממיליון שקל בדמי הפרישה, **the marker**, 28.7.2009). באפריל 2010 נעצר בחשד לעבירות פיננסיות ומיסיות רבות.

## 6. נוחי דנקנר – מבול עסקאות בעלי עניין בפירמידה

נוחי דנקנר השתמש בכסף אותו קיבל ממכירת נכסיו לשמואל דנקנר כדי לבצע את אחת העסקאות הגדולות והממונפות בתולדות המשק - **עסקת אי.די.בי**, שבה הוא רכש ממשפחת רקנאטי וקרטו את הקונצרן, המחזיק כיום בשליטתו את סלקום, שופרסל, כור, נשר, מכתשים אגן ועוד ועוד. (תני גולדשטיין, דני דנקנר: איש עסקים ממולח, **ynet**, 04.03.2010). העסקה הממונפת הזו הולידה לאחריה מבול עסקאות בעלי עניין באותה

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](mailto:mqg@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



פירמידה, עסקאות שהכדאיות הכלכלית שלהן מוטלת בספק ולא ברור אם היו מתבצעות לולא היו החברות בשליטת הפירמידה.

## א. עסקת מבטחים

- 1) אי.די.בי. נרכשה בזכות הלוואה, שזכתה לביקורת ציבורית רבה, מקרן הפנסיה ההסתדרותית מבטחים בראשות שמואל אביטל. (קובי ישעיהו, המסחר בת"א: העליות נבלמו; ריטליקס איבדה 8%, גלובס, 13.05.2003).
- 2) בתאריך 19.8.2002 הודיע דובר גנדן הולדינגס כי מתנהל מו"מ עם מבטחים ומוסדיים אחרים כדי לסייע במימון רכישת אי.די.בי, יחד עם בנק לאומי. והכחיש ידיעות לפיהן "מבטחים" תצטרף לקבוצה רוכשת.
- 3) במסגרת העסקה, "מבטחים", קרן הפנסיה של עובדי מדינה רבים וכן עובדים אחרים, מעניקה מימון של 54 מיליון דולר מהונה למען רכישת אי.די.בי, עסקה ספקולנטית שנראית לא הולמת כלל לאופי הסולידי של הגוף המוסדי. **העסקה מקבלת ביקורות מאוד שליליות בשוק ההון ועל ידי בכירים במשק.**
- 4) ב- 29.4.2003, שבועיים לפני אישור המימון, נוספו לדירקטוריון מבטחים באופן מפתיע 3 דירקטורים חיצוניים חדשים שהומלצו על ידי חברת העובדים והטו את הכף לטובת העסקה (שלומי גולובינסקי "דירקטוריון מבטחים אישר מימון עסקת אי.די.בי, YNET, 13.05.2003) במאי אותה שנה. חבר דירקטוריון אחד מצביע כלל בכתב. בכתבה מיום 7.5.2010 במגזין שישי של ערוץ 10 (זמין ב: <http://www.themarker.com/advertising/1.572042>), חשף מיקי רוזנטל

מסמך של

- עו"ד ישי שריד, שמעיד על הפגמים הרבים שנפלו בהליך קבלת ההחלטות לאישור המימון.
- 5) בסוף שנת 2003 תוארה עסקת המימון על ידי מבטחים בכתבה ב"הארץ" כעסקה הכושלת של השנה ובוקרה כנטולת היגיון פיננסי, עקב תנאי הפירעון, שלכאורה נתנו ריבית גבוהה ועדיפה ל"מבטחים" על החוזרים של דנקנר, אך סיפקו "נקודת יציאה" מאוד ריאלית וברת מימוש אחרי שנתיים של דנקנר, שאם ישתמש בה (מה שאכן קרה) לא יזכו "מבטחים" ועמיתיה ליהנות כלל מהריביות העדיפות (יורם גביזון "האיש שהצליח להפסיד בעסקת אי.די.בי." **הארץ** [23.12.2003], זמין ב:

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](mailto:mqg@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



<http://www.haaretz.co.il/hasite/pages/ShArt.jhtml?itemNo=375411&>

([contrassID=2](#))

6) מעניין לציין כי בשנת 2008 שמואל אביטל, יו"ר מבטחים בזמן ההלוואה, שגם הוביל את מהלך מתן המימון, מונה ליו"ר קרן מקסימה בבעלותו של נוחי דנקנר. ב-1.7.2010 פורסם כי הוא קיבל מענק מיוחד מדנקנר בסך 240,000 ₪ (זמין ב:

<http://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L->

[\(3409992,00.html\)](#)

## ב. עסקת ישראייר

1) עסקת בעלי עניין נוספת שעוררה ביקורת ציבורית היא עסקת "גנדן-ישראייר": אי.די.בי, שלה שותף הציבור, רכשה בשנת 2009 את חברת גנדן תיירות בבעלות נוחי דנקנר שהחזיקה בחברת **ישראייר שנמצאת בהפסדים ועמוסה בחובות**. העסקה אמנם "משתלמת" ואי.די.בי. משלמת 1.2 מיליון דולר בלבד, אך בכך **משחררת את נוחי דנקנר (וכן את אבי פישר וצורי דבוש) מערבויות בסך 49 מיליון דולר**. אי שחרור הערבויות היה משפיע על ההון של השלושה. נקבע שההלוואות של נוחי דנקנר ושותפיו יומרו למניות ויימחקו.

2) העסקה אושרה על בסיס חוות דעתו החשבונאית של רו"ח אורי כהן ממשדד סוארי. על חוות דעת זו קיבל המשדד **800 אלף ₪ - סכום שהוערך כמוגזם עבור מה שכללה חוות הדעת (הערכת שווי בלבד)**. זאת ועוד – ההנחות עליהן התבסס כהן הופרכו במבחן המציאות לחלוטין, גם אחרי שלא תאמו את דפוסי פעילותה של ישראייר:

א) **רווח תפעולי – הערכת שווי**: אחרי הפסדים תפעוליים ב-2007-8 ורבעון ראשון ב-2009, ישראייר תציג רווח כבר ב-2009 **ובכל שנה עד 2013**. בפועל: ממשיכה להפסיד בענק ב-2010 (אם כי ברבעון השלישי נמחקה כליל מפרסומי אי.די.בי).

ב) **שיעור התפוסה – הערכת שווי**: יטפס בהדרגה מ-87% ל-89%. בפועל: שיעור התפוסה ירד.

3) למרות הערכת השווי הבעייתית, משדד סוארי הועסק בשנית על אי.די.בי. זמין ב:

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](mailto:mqg@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



<http://www.themarket.com/tmc/article.jhtml?ElementId=yg2009080>

[7. 1326696](#)

## ג. נזילות אלרון – עסקת נטוויז'ן

על פי פרסומים, כלל תעשיות ודיסקונט השקעות, שתיהן באחזקת אי.די.בי קונות את מניות נטוויז'ן שנמצאות בידי אלרון (שנמצאת אף היא באחזקת אי.די.בי) כדי להפוך חלק מנכסיה לנזילים כדי לשפר את מצבה הפיננסי, ע"פ שווי של 1.5 מיליון ₪ - 30% יותר משווי השוק(!). ברי כי עסקה זאת לא הייתה מתקיימת בתנאים אלה אם לא היה מדובר בחברות עם אותם הבעלים (זמין ב:

<http://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3362015,00.html>

## ד. עסקת HSBC – הטבות

(1) משפחת שימל היא שותפה "שקטה" של נוחי דנקר. היא מחזיקה ב-10% מגנדן, שמחזיקה באי.די.בי.

(2) בשנת 2009 רוכשות "כור" ו-"נכסים וביין", חברות ציבוריות\_חברות ציבוריות בבעלות אי.די.בי ובהן מארק שימל יושב כדירקטור, רוכשות את בניין HSBC בניו יורק, ב-330 מיליון דולר בחלקים שווים.

(3) בנובמבר 2009 החליטו שתי החברות לחתום על עסקת תיווך עם אחיו של מארק, ג'קי, שכוללת אופציות ל-5 שנים של 12% מרווחי ההון של פרויקטים של נכסים ובניין וכור. העסקה תקפה גם רטרואקטיבית לבניין HSBC.

(4) ב-22.12.2009 עסקת בעלי העניין מאושרת עם ביקורת חריפה. שאלות רבות עולות מתוכה:

(א) למה הוחלט על 12% מרווחי הון ולא דמי תיווך קבועים?

(ב) לאור העובדה שעסקאות עם משפחת שימל בעבר הניבו הפסדים, מדוע להתקשר עימם שוב?

(ג) ישנם עשרות אלפי מתווכים בארה"ב – מה ייחודי ביכולות התיווך של שימל?

(5) שאלות אלה לא נענו למעשה. ובאותו יום אושרה העסקה. תמכו במוסדיים: הראל (המבורגר), מנורה, אנליסט ובית ההשקעות מיטב-גאון (אבנר סטפק)

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](mailto:mqg@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



הפניקס, אקסלנס (תשובה); התנגדו במוסדיים: פסגות (יורק דאז), דש (בלי בעל שליטה דומיננטי דאז), IBI (עמנואל קוק) ומבטחים (בהנהלת יעל אנדורן).

6) ממפת ההצבעה מתחזקת התחושה לפיה משפחות ההון בישראל קשורות אחת בשנייה ומסייעות לכל אותן עסקאות להתרחש באמצעות גופים מוסדיים בבעלותן, גופים שפורמאלית אינם בעלי עניין בעסקאות אלה. ספק אם מהותית התשובה לשאלה זו זהה. (זמין ב:

[http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira20091222\\_1136694](http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira20091222_1136694).

## ה. הלוואות מבנק הפועלים

למרות שאין יותר קשר עסקי פורמאלי בין משפחת דנקנר ואחזקותיה לאחיין ובן הדוד, נוחי דנקנר, עולה כי באופן יוצא דופן זכו חברותיו של נוחי דנקנר להלוואות שונות בתנאים מועדפים במהלך השנים. נראה שגם הלוואות אלה ניתנות ליחוס, לכאורה, לריכוזיות המשקית-משפחתית. להלן רק שתי דוגמאות מייצגות:

1) בשיא המשבר הכלכלי ב-2008, קיבלה חברת כור מקבוצת אי.די.בי (שבשליטת נוחי דנקנר) מבנק הפועלים זכות לדחיית פירעון אשראי בהיקף של 1.1 מיליארד שקל - בשש עד ארבע שנים (שוקי שדה "חידת דני דנקנר: האם דנקנר יצליח להוציא את בנק הפועלים מהמשבר, או שהוא האדם הלא נכון במקום הלא נכון?" **The Marker**, 24 בינואר 2008).

2) חברת גנדן תיירות (ישראייר וכו') קיבלה במהלך המשבר הכלכלי האחרון (2008) הלוואה מבנק הפועלים. בהמשך, כפי שעולה מפרסומים, ההלוואה הזו אפשרה לישראייר מרווח נשימה נוסף עד שב-2009 הוכנסה ישראייר לחברה הציבורית אי.די.בי (שרון שפורר, דרכם המשותפת של בני הדודים דנקנר - מרכישת בנק הפועלים ועד ההסתבכות של דני דנקנר, **the marker**, 12.3.2010).

## ו. עסקת מעריב

1) ב-24.3.2011 נוחי דנקנר, באמצעות דיסקונט השקעות (דסק"ש) הודיע על רכישת 59% ממניות עיתון מעריב מזקי רכיב תמורת 120 מיליון ₪ (מתוכם 20 במימון מיידית), ולמעשה הופך לבעל השליטה בעיתון. יש לציין שהעיתון נתון בחובות ובמצוקה כספית, הפסיד כספים והוערך שהיה נסגר לולא העסקה.

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](mailto:mqg@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



2) ב-27.3.2011 פורסם בעיתונות והוערך בעולם העסקים שרכישת העיתון המפסיד (שמנהל דסק"ש, עמי אראל, התנגד מספר פעמים לרכישתו מטעמים עסקיים) נועדה להוות 'מכפיל כוח' לעסקיו האחרים של נוחי דנקנר, וכלי לצמצום הביקורת על הריכוזיות בשווקים בהם הם פועלים (בין השאר, סלקום, שופרסל וכלל ביטוח).

## 7. יצחק תשובה – העסקת חתנו כיועץ חלקי ויועץ מימוש שלא מממש

א. רמי נאור, חתנו של יצחק תשובה, בעל השליטה בקונצרן דלק, מועסק מתחילת שנות ה-00 בחברת "לאור", חברת בת של "דלק נדל"ן", כיועץ במשרה חלקית תמורת 75 אלף ש"ח בחודש.

ב. ב-17.2.2006 הוא וקבוצת בכירים נוספת מקבלים הטבות שכר נדיבות – אופציות של 15 מיליון ש"ח. הצביעו בעד: מוסדיים – אנליסט, כלל פיננסים (דנקנר), גאון שוקי הון (סטפק), מילניום. זמין ב:

<http://www.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=osh20060217> 22

ג. ב-1.7.2010 נאור מתפטר מתפקידו כיועץ במפתיע, חמישה חודשים לפני תום החוזה שלו. במהלך ה-10 השנים שקדמו להתפטרות הוא קיבל 20 מיליון ש"ח מהחברות הציבוריות בשליטת חותנו.

ד. תפקידו החדש מתגלה בדצמבר 2010, הוא הופך לסוכן מימוש נכסים. שכרו אמור לעמוד על 5.7 מיליון ש"ח (לכל היותר) עבור תשעה חודשי עבודה (0.36% מהיקף הרכישה ועוד 4.5% מההפרש בין מחיר הרכישה לבין מחיר הנכסים בספרים) – במקום 675 אלף ש"ח אם היה נותר בתפקידו המקורי. במקביל דלק נדל"ן נאלצת לממש בגלל חובות עצומים לממש נכסים בשווי 1.7 מיליארד דולר. עם זאת, כל תפקידו של נאור הוא ייעוץ, המימוש עצמו יבוצע על ידי ברוקר שיזכה לתגמול נפרד. נוסף גם כי באותה התקופה, בעודו משמש כסגן יו"ר דירקטוריון דלק רכב, נאור נעדר ממרבית ישיבות הדירקטוריון, ולמרות זאת מצא לנכון חותנו למנותו לתפקיד הייעוץ המכניס (זמין ב: <http://www.ynet.co.il/articles/0,7340,L-3992399,00.html>).

ה. ב-29.12.2010 מאושרת העסקת של נאור בדירקטוריון דלק נדל"ן. רוב בעלי המניות הם בעלי עניין, הן בנק הפועלים והן תשובה עצמו. המצביעים הם הציבור (33%) אשר שליש מהם נדרש לאשר את המשרה (רק 11%!). מעניין לציין שמי לא נחשב בעל עניין הוא

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](mailto:mqg@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



איליק רוז'ינסקי שעבד כמנכ"ל דלק נדל"ן 12 שנים והכיר את נאור ומחזיק ב- 1.4% מהמניות לציבור. זמין ב:

<http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000611744>

1. העסקה אושרה על ידי המוסדיים על סמך חוות הדעת של חברת הייעוץ אנטרופי, שנמצאת בבעלות מחשוב ישיר (אשר בין בעלי העניין בה ניתן למצוא את מיטב בבעלות סטפק והראל בבעלות המבורגר – זמין ב:

<http://maya.tase.co.il/bursa/CompanyDetails.asp?CompanyCd=161#NoseMis>

(ra) והייתה עד זמן קצר לפני כן בבעלות בנק הפועלים, אשר הוא בעל עניין בהעסקת נאור.

2. ב- 27.3.2011 פורסם בכלכליסט כי דלק נדל"ן מממשת נכס ראשון בקנדה – העריכה אותה בשווי 230 מיליון דולר, בפועל תמכור בין 290-300 מיליון דולר. המרוויח הגדול – רמי נאור – 3.8 מילין דולר (!!!). זמין ב:

<http://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3512735,00.html>

## 8. ישראלמקו – רכישות במחירים נמוכים וחשודים

קבוצת מימון-צוף-גיל מחזיקה בחברת צ'סני אסטייטס שבסיסה באיי הבתולה הבריטיים, שם אין להם כל חובת דיווח או מיסוי (!) במקביל הבעלות של חיים צוף בישראלמקו אינק היא 3.5% בלבד, לכן הוא אינו בעל עניין כלל, באמצעות שרשור שליטה בין שבע חברות: יונייטד קינגסווי (100% בבעלותו), יתק (74% בבעלותו), אקויטל (44.5% בבעלותו), י.ו.א.ל ירושלים אויל (33% בבעלותו), אירופורט סיטי (59% בבעלותו), נפטא (68% בבעלותו) ישראלמקו אינק (48% בבעלותו).

### א. מג'יק 1

(1) במרץ 2004 רוכשת ישראלמקו אינק רוכשת אוניית קזינו, מג'יק 1, ב-8.05 מיליון דולר. בין 2004-2006 החברה משקיעה 2.4 מיליון דולר בשיפוץ האונייה.

(2) בסוף 2006, למרות שווי של 10 מיליון דולר, האונייה נמכרת לצ'סני אסטייטס ב- 5.45 מיליון דולר. הפסד לישראלמקו אינק של 4.5 מיליון דולר! העסקה לא צריכה להיבדק כעסקת בעל עניין כי צוף מחזיק פחות מ-5%. לולא שרשור השליטה הפירמידאלי, היה נדרש אישור מיוחד, היות ומדובר על עסקה עם בעל שליטה, אך הדבר לא דווח כך. מעבר לכך קשה להאמין שהעסקה הייתה מאושרת בקלות אם לא היה מדובר בפירמידת 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: [mqg@mqg.org.il](mailto:mqg@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



## ב. מלונות ברלין

ישראלמקו, שנמצאת בבעלות ישירה של צ'סני אסטייטס על ידי 0.5% בלבד מהמניות, רוכשת מלונות במרכז ברלין ב- 6.5 מיליון יורו בשנת 2001-2. בשנים לאחר מכן היא משקיעה שלושה מיליון יורו בשיפוץ המלונות. הקבלן המשפץ הוא Vessy Development – גם חברה זו בבעלות צ'סני אסטייטס. תחקיר מעלה כי עלות השיפוץ אמורה להיות רק כשני מיליון יורו. לאחר השיפוץ המלונות מושכרים לחברת Q, מאותה קבוצה, שוב ללא אישור עסקת בעל עניין למרות שצוף הוא בעל השליטה בחברות.

## 9. עסקת מכירה והחכרה של אוניית לצים מחברה פרטית של סמי עופר

### א. רקע

בינואר 2004 המדינה מכרה את אחזקותיה בצים לחברה לישראל מקבוצת האחים עופר. עם העברת השליטה לאחים עופר, עידן עופר (בנו של סמי עופר) התמנה ליו"ר הדירקטוריון, והנהלה החדשה התוותה לצים מגמה של התרחבות מהירה.

### ב. תיאור העסקה

- (1) בספטמבר 2004 צים חתמה על עסקה עם חברת הספנות זודיאק, חברה פרטית בבעלותו של סמי עופר.
- (2) במסגרת העסקה מכרה צים לזודיאק שתי אוניות וחכרה את אותן האוניות חזרה לתקופה של 6 שנים.
- (3) באוקטובר צים חתמה עם עופר ספנות וזודיאק על הסכם משותף לרכישת 8 אוניות ממספנה בסין ועוד 4 ממספנה ביפן, בעלות כוללת של 820 מיליון דולר.
- (4) מכיוון שעופר ספנות וזודיאק שתיהן חברות פרטיות בבעלות האחים עופר ומכיוון שהקנייה בפועל הייתה מזודיאק, עסקה זאת הוגדרה כ"עסקת בעלי העניין הגדולה בתולדות הבורסה בתל אביב".
- (5) מתוך 12 האוניות, צים רכשה בעלות מלאה על ארבע מתוכן, ארבע בבעלות משותפת עם עופר ספנות, אותן התחייבה לחכור לתקופה של 10 שנים, ועוד ארבע בחכירה לתקופה של 10 שנים.
- (6) ב-2006 צים ועופר ספנות חתמו יחדיו על חוזה לקניית שמונה אוניות מכולה חדשות ממספנה בטיוואן בעלות של כמיליארד דולר. ביולי ובאוקטובר 2007 צים חתמה על שתי עסקאות עם עופר ספנות במסגרתן היא מכרה את חלקה

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](mailto:mqg@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



באוניות הללו לעופר ספנות, התחייבה לחכור אותן חזרה לתקופה של 12 שנה החל מ-2010-2011, ובסיום התקופה לרכוש שוב 50% מהבעלות עליהן.

7) **אולם ב-2008 שוק הספנות העולמי נכנס להאטה חריפה בעקבות המשבר הכלכלי העולמי, ועקב כך החברה לישראל הודיעה כי התוכנית האסטרטגית של צים "אינה בת יישום בתנאי השוק הקיימים", וצים ביטלה את הסכם קניית האוניות ממספנה בטיוואן.**

8) המשבר הרע משמעותית את מצבה הפיננסי של צים, והיא נאלצה להשבית חלק ניכר חלק ניכר מהצי שלה, כשבאותו הזמן היא ממשיכה לחכור אוניות מעופר ספנות ומזודיאק. ב-2009 צים נאלצה לבקש הסדר חוב עם נושיה, והחברה לישראל נאלצה להזרים לה כספים כדי למנוע מצים לפשוט רגל.

## ג. הביקורת על העסקה

1) העסקה נעשתה כביכול במחיר עלות עבור צים אך נשאלות שאלות רבות מדוע היה צורך לרכוש דווקא מחברה של סמי עופר ולא מחברות אחרות. האם זו הייתה באמת עסקה משתלמת עבור צים?

2) משבר החובות של צים נבע, בין היתר, בגלל ההתחייבויות שלה לרכישה והחכרה של אוניות מהמספנות של סמי עופר.

3) התקשורת מתחה ביקורת קשה על העסקה, זאת במיוחד לאור העובדה שכשצים נכנסה למשבר, החברה לישראל, שבה מושקע הציבור הרחב, הייתה זו שמימנה את החובות ע"י הזרמת כספים לצים. קרי, הציבור נשא בחובות צים, כדי שזו תוכל לעמוד בחובותיה כלפי החברה הפרטית בבעלות סמי עופר, שעימה חתמה על ההסכם לרכישה והחכרה של האוניות (יורם גביוון, The Marker, 30.11.2008, זמין ב:

<https://secure.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira2008>

[.https://secure.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira2008&log=true](https://secure.themarker.com/tmc/article.jhtml?ElementId=skira2008&log=true)

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](mailto:mqg@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



## נייר עמדה

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

עמוד 24 מתוך 96





## מוגש ע"י התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

### לוועדה להגברת התחרותיות במשק

### בתגובה לפרסום המלצות הביניים של הוועדה

להלן מובאת עמדת התנועה למען איכות השלטון בישראל (להלן: התנועה) באשר לאפקטיביות וישימות המלצות האמורות בנוגע לשלושה נושאים: פירמידות השליטה, ההחזקות הצולבות וגרעיני השליטה.

- התנועה תבקש להופיע לשימוע בפני הוועדה -

א' כסליו התשע"ב

27.11.2011

1. מבוא

#### 1.1 כללי

1. בתאריך 19.9.2011 הגישה הוועדה להגברת התחרותיות במשק (להלן: הוועדה) לראש הממשלה, שר האוצר ונגיד בנק ישראל את טיוטת המלצותיה (להלן: הטיוטה). הטיוטה כוללת המלצות לצעדי מדיניות רצויים בשלושה תחומים: החזקות צולבות, מבני שליטה פירמידאליים ואופן הקצאת נכסים ציבוריים.
2. התנועה מברכת את ראש הממשלה, שר האוצר ונגיד בנק ישראל, כמו גם את חברי הוועדה הנכבדים, על הנכונות האמיצה לנקוט בצעדים לשם פיתרון בעיית הריכוזיות במשק. אנו מאמינים כי ההחלטה על הקמת הוועדה מהווה כשלעצמה צעד חיוני, כמעט חסר תקדים, בדרך להסרת אחת הרעות החולות המרכזיות של המשק הישראלי, ועל כך אנו מבקשים להביע את הערכתנו.
3. הוועדה נדרשה, כפי שנאמר בכתב המינוי, לבחון צעדי מדיניות אפשריים לשם הגבלת השליטה בחברה ציבורית באמצעות מבנה פירמידאלי והחזקות הצולבות של חברות ריאליות ופיננסיות. אנו סבורים כי הוועדה זיהתה כראוי את מקור הכשלים והיקפם, כפי

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



שיוסבר להלן, אולם לא נתנה פיתרונות ראויים לאותן בעיות שהיא עצמה הצביעה עליהן. לנוכח זאת אנו קוראים לוועדה לנסח המלצות ממוקדות אשר יפרקו בהצלחה את חברות הפער בישראל, יפרידו לחלוטין בין חברות ריאליות לפיננסיות, ויפזרו את גרעיני השליטה במוסדות הפיננסיים.

## 1.2 מדוע יש לטפל בדחיפות בבעיית הריכוזיות

1. לנוכח המגמות המדאיגות בכלכלה הגלובאלית, בדגש על גוש האירו וארצות הברית, התנועה סבורה כי מוטב להקדים תרופה למכה, ולטפל כבר כעת באופן נחרץ ותקיף בבעיית הריכוזיות, במקום להמתין בחיבוק ידיים עד שהמשבר העולמי יגיע אל המשק הישראלי ותרחישי הקיצון יתממשו. בכך אנו מצטרפים לעמדתם של ראש הממשלה, בנק ישראל וחברי ועדת הכספים של הכנסת, אשר התריעו שוב ושוב, בקול צלול וברור, מפני הסכנות המערכתיות הטמונות בקיומן של קבוצות עסקיות ובאחזקות הצולבות בתחום הפיננסי והריאלי. כמותם גם אנו סבורים, וזאת בניגוד לכמה דעות-מטעם שנשמעו בכלי התקשורת, כי דווקא הקשיים בכלכלה הגלובאלית ממחישים ביתר שאת את הצורך לתרגם את ההצהרות דלעיל לכדי צעדים אופרטיביים, ולבצע בהקדם האפשרי "טיפול שורש" יסודי ואפקטיבי בבעיית הריכוזיות, אשר יוצרת סיכון מערכתי למשק הישראלי כולו.
2. אנו מבקשים לחזור ולהדגיש כי, אם לא יינקטו בהקדם צעדים דרסטיים ואפקטיביים לפתרון בעיית חברות הפער, האחזקות הצולבות וגרעיני השליטה - ישראל עלולה למצוא עצמה במצב חמור בהרבה. המשק הישראלי מהווה, לעת עתה, אי של שקט בתוך האוקיינוס ההומה והסוער של הכלכלה הגלובלית: גוש האירו מאיים להתפרק וארצות הברית שוקעת במיתון ממושך, ואילו כאן בישראל הכלכלה פורחת ויציבה באופן יחסי. יחד עם זאת, קברניטי המשק מתריעים השכם והערב כי "לא לעולם חוסן", וקרוב לוודאי שבעתיד הקרוב נתחיל לחוש את השפעות המשברים הגלובליים. אנו סבורים כי הסיכון הכלכלי המשמעותי שטמון בחברות הפער, באחזקות הצולבות ובגרעיני השליטה - עליו עמדה הוועדה בהרחבה - מתעצם לנוכח נתונים אלו, ולפיכך חובה לטפל בבעיה חמורה זו בדחיפות ובנחישות.
3. בהופעתנו הראשונה בפני הוועדה נתקלנו בספקנות רבה מצד חבריה באשר לעצם קיומה של בעיית הריכוזיות במשק, והתבקשנו שוב ושוב להצביע על דוגמאות קונקרטיות אשר ממחישות את קיומה של תופעה זו. בהמשך לכך שלחנו לחברי הוועדה מספר רב של מכתבים ובהם שפע של דוגמאות קונקרטיות, "אונליין", אשר ממחישות מעבר לכל ספק סביר את

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](mailto:mqg@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



**התחלואים הנגרמים למשק בשל תופעת הריכוזיות.** נזכיר כאן, על קצה המזלג, מספר דוגמאות:

א. רכישת השליטה ב"מעריב" בידי קבוצת דנקנר (יוני 2011). רכישה זו, לפי הדעה הרווחת, לא נעשתה ממניעים כלכליים,<sup>7</sup> ולאחריה נוצר הרושם כי "מעריב" מעניק במה רחבה לסיקור המטיל ספק בקיומה של תופעת הריכוזיות ותומך במידה רבה בעמדתם של שליטי ההון.<sup>8</sup>

ב. בראשית השנה נמכרה חברת מכתשים-אגן, מקבוצת דנקנר, לידי כמצי"נה הסינית. חברת כור, בעלת השליטה במכתשים-אגן (אשר שייכת גם היא לקבוצת דנקנר), קיבלה בתמורה למכירה הטבה ייחודית (הלוואת "נון רקורס"), בעוד שלבעלי מניות המיעוט לא ניתנה הטבה שוות ערך. במאי 2011 קבע בית המשפט הכלכלי, בפסק דין תקדימי וחשוב, כי **העדפה זו מהווה קיפוח המיעוט**, ומכתשים-אגן חויבה לפצות את מחזיקי המניות מקרב הציבור.

ג. בחודש אוגוסט האחרון העבירו דסק"ש ואי.די.בי פיתוח הלוואות בעלים בסך 700 מיליון שקל לחברת כור, על מנת שתוכל להתמודד עם חובותיה לבנקים זרים ולבנק הפועלים, ולאחר שאולצה להכיר בהפסד של 1.8 מיליארד שקל בגין השקעותיה בבנק קרדיט סוויס. ההלוואה ניתנה בתנאים החורגים מתנאי השוק המקובלים, בלא שנקבעה ריבית, מבלי שנדרשו ביטחונות, ותוך מתן עדיפות להחזר הלוואות מבנקים זרים. לנוכח מצב עניינים זה הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב בקשת תביעה ייצוגית נגד דסק"ש על ידי שניים מבעלי מניותיה, גבע גזית ושלמה גדות, בגין העדפת אינטרס זר, ניגוד עניינים והעדפת בעלי ניירות הערך של כור (קרי אי.די.בי).<sup>9</sup>

ד. "כור" ו"נכסים בניין" הן חברות בקבוצת IDB. באפריל 2010 רכשו השתיים במשותף את בניין מטה בנק HSBC בניו יורק, תמורת כ-660 מיליון דולר. בחודש נובמבר האחרון מכרה כור את חלקה בבניין לנכסים בניין, תמורת 450 מיליון דולר. סכום זה משקף קפיצה של 45% בשווי המוערך של הבניין, בפרק זמן קצר להפליא של שנה וארבעה

<sup>7</sup> ראו, לשם המחשה, דיווח אודות הלוואה בריבית נמוכה שהעניקה דסק"ש למעריב - <http://www.themarket.com/markets/1.1518046>

<sup>8</sup> איתמר לוין, News1, <http://www.news1.co.il/Archive/003-D-64265-00.html>

<sup>9</sup> בחודש נובמבר האחרון פורסם כי דסק"ש הגיעה להסכמה עם התובעים אודות סילוק הבקשה לתביעה, בכפוף לאישור בית המשפט - <http://www.themarket.com/markets/1.1557421>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- חודשים. מתעורר לכל הפחות חשד כי קפיצה מהירה שכזו אינה ריאלית, וכי שיקולים אחרים עמדו בבסיס ההחלטה (למשל - הרצון להגביר את הנזילות של חברת נור).
4. המקרים המתוארים בסעיף 3, אשר התרחשו "בשידור ישיר" ובמקביל לדיוני הוועדה, מחזקים, לצערנו, את המסר המרכזי אותו ביקשנו להעביר לחברי הוועדה בהופעתנו הראשונה, ואותו אנו מבקשים לחזור ולהעביר גם בנייר הנוכחי: שיטת הרגולציה הנוכחית נכשלה, והראיה - הריכוזיות בישראל קיימת ובוועת. על מנת לעקור את תופעת הריכוזיות יש לשנות את המבנה, ולא להסתפק בהוספת כללי ממשל תאגידי ורגולציה נוספת.
5. בהמשך לכך, התנועה מאמינה כי האווירה הציבורית הנוכחית בישראל יוצרת אקלים נוח לנקיטת צעדים אמיצים ותקיפים לפתרון בעיית הריכוזיות, הן על ידי גופי הפיקוח והן על ידי הדרג המבצע והדרג הפוליטי. מחאת יוקר המחיה שהתפרצה במהלך הקיץ האחרון ("מחאת האוהלים") המחישה, לטעמנו, את הבשלת ההכרה הציבורית בצורך הדחוף לטפל בבעיית הריכוזיות והקבוצות העסקיות הגדולות. המחאה העלתה אל סדר היום הציבורי את בעיית הריכוזיות, אשר חונקת את התחרות החופשית במשק ופוגעת שוב ושוב בכיסם ההולך ומתדלדל של הצרכנים הקטנים. אנו קוראים לראש הממשלה, שר האוצר ונגיד בנק ישראל להיענות לרחשי הציבור ולשחרר את המשק מעולן של חברות הפער ומנגעי החזקות הצולבות, אשר מסבים פגיעה אנושה לתחרות במשק ולהקצאת המקורות, ויוצרים סיכון מוחשי ומתמשך ליציבות המערכת הפיננסית והמשק כולו.
6. בנוסף על האמור, אנו מבקשים להצטרף לדברי הוועדה ולהתריע בשנית מפני הרחבת השפעתן הפסולה של הקבוצות העסקיות הגדולות על הדרג הפוליטי והביצועי בישראל.<sup>10</sup> קבוצות בעלות כוח-שוק ריכוזי משמעותי עלולות להתפתות ולתרגם את הכוח הכלכלי שבידיהן לכדי כוח פוליטי, ולהטות את תהליכי קבלת ההחלטות בדרגים הפוליטיים והביצועיים לטובתם של שליטי חברות הפער, על חשבון האינטרסים של הציבור הרחב.
7. אנו שבים ומזכירים את דברי שר האוצר, ד"ר יובל שטייניץ, אשר על רקע מסקנות ועדת ששינסקי הזהיר בלשון שאיננה משתמעת לשתי פנים: "החשש הוא שבגלל אינטרסים כלכליים כבדי משקל נאבד את היכולת להגיע להחלטות מדיניות... אנו קרובים לקו האדום שמעברו היכולת שלנו לשלוט תשתבש". פרסומים שונים בכלי התקשורת מעוררים חשד כי גם כיום מתנהל מאחורי הקלעים מסע שקט של הטרדות ולחצים מצד שליטי ההון, אשר מעוניינים בשלב ראשון לרכך ולסרס את המלצות הטיוטה, ובשלב הבא למנוע ככל האפשר את יישומן האפקטיבי.

<sup>10</sup> ראו, לדוגמה, עמ' 256 ועמ' 290-291 לטיוטה.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



8. על מנת להבין את גודל הסכנה די להעיף מבט אל דרום קוריאנה, שם הקבוצות העסקיות הגדולות - צ'ייבול, בלשון המקומית - הפכו זה מכבר לשחקן דומיננטי ורב-השפעה בשדה הפוליטי. לשם המחשה, ועל קצה המזלג, נזכיר את פרשת השחיתות שזכתה לכינוי "cash-for-summit", במהלכה נחשפה מעורבותו האינטנסיבית של תאגיד יונדאי בתשלום שוחד בגובה מאות מיליוני דולרים ובבחישה ביחסים הדיפלומטיים בין צפון קוריאנה לדרום קוריאנה. לי מיונג בק, נשיא דרום קוריאנה בהווה ומנכ"ל קונצרן יונדאי בעבר, מגלם בדמותו את מהות הבעיה: רבות מן ההחלטות שקיבל בק במהלך תקופת נשיאותו מעלות ניחוח חריף של הטיה "פרו-צ'ייבולית", ובהן חנינה שערורייתית לראש קבוצת סמסונג ב-2010, קידום חקיקה שמקלה על חברות ענק להחזיק אחזקות פיננסיות, תיסוף מלאכותי של המטבע המקומי על מנת לסייע לקונצרנים הגדולים ועוד.
9. לסיכום חלק זה, ישראל מודל 2011 טרם פיתחה במלואם את התסמינים החמורים מן הסוג המתואר. אולם, אם הועדה לא תנצל את שעת הכושר שנקרתה בפניה, ולא תנקוט בצעדים חריפים ומיידיים לטיפול בבעיית הריכוזיות - לא נוכל לומר בביטחון שכך יהיה גם בישראל מודל 2012.

## 1.3 סיכום ותמצית נייר העמדה להלן

1. לנוכח כל האמור לעיל, אנו מבקשים לחזק את ידיהם של מקבלי ההחלטות בדרג המבצע ובדרג הפוליטי. נפלה לידי קברניטי המשק הזדמנות היסטורית לתקן עיוותים חמורים ושורשיים הפוגעים במשק הישראלי. נדרש אומץ אישי וציבורי רב, על מנת לקבל החלטות אשר מיטיבות עם הציבור כולו ולא עם קבוצה מצומצמת של שליטי הון עתירי כוח ורבי השפעה. התנועה קוראת למקבלי ההחלטות לאזור את האומץ הדרוש ולתרגם את המלצותיה הסופיות של הוועדה לצעדים אופרטיביים בשטח, מבלי להיכנע ללחציהם של בעלי העניין שיבקשו להותירן כאות מתה, בבחינת "נמר של נייר".
- המשד הנייר יהיה בנוי באופן הבא:
2. בפרק מס' 2 נתייחס להמלצות הוועדה בכל הנוגע לפירמידות השליטה בישראל. בניגוד לפרסומים ולחוות דעת שהוגשו לוועדה מטעמם של בעלי עניין, אנו מצטרפים לעמדת הוועדה לפיה טיפול יסודי בתופעת חברות הפער יתרום תרומה חיונית לפתרון בעיית הריכוזיות בישראל. קונקרטי, אנו קוראים לוועדה להמליץ על הטלת איסור מוחלט על קיומן של חברות הפער, או למצער להמליץ על הטלת מס דיבידנדים, הגבלת זכויות הצבעה של בעלי

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](mailto:mqg@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



- השליטה ואיסור גורף על עסקאות בעלי עניין בחברות פער, באופן שימחק כמעט לחלוטין את התמריצים להתקיימותן של חברות אלו.
3. בפרק מס' 3 נתייחס להמלצות הוועדה בכל הנוגע להפרדת ההחזקות הצולבות בתחום הריאלי והפיננסי. טענתנו היא כי אין שום צידוק תיאורטי ל"סייג הגודל" שקבעה הוועדה, לנוכח הרציונאליים שהיא עצמה עמדה עליהם בהרחבה לשם הצדקת הצורך בהפרדת החזקות ריאליות ופיננסיות. יתירה מזאת, "סייג הגודל" שקבעה הוועדה פוסח כמעט על כל ההחזקות הצולבות במשק הישראלי זהיום, חרף אינספור הבעיות שנובעות ממצב עניינים זה. לנוכח זאת אנו ממליצים להטיל איסור מוחלט על ההחזקות הצולבות בתחום הריאלי והפיננסי.
4. בפרק מס' 4 נתייחס בקצרה לסוגיה אשר כלל לא טופלה על ידי הוועדה, הלא היא סוגיית גרעיני השליטה במוסדות הפיננסיים. טענתנו היא כי מדיניות גרעיני השליטה הנוכחית מאפשרת לקומץ שליטי הון לשלוט בגופים החזקים ביותר בכלכלה, במקורות האשראי ובחסכוניותו של הציבור הרחב, באמצעות השקעה מזערית ביחס לסכומים האדירים ולכוח הרב שמרוכז בידם. אנו סבורים כי ביזור מבנה הבעלות במוסדות הפיננסיים הינו מהלך חיוני להקטנת הריכוזיות ולהגנה על האינטרסים של הציבור הרחב, והתעלמות הוועדה מסוגיה זו (חרף פניותינו הרבות בעניין) חותרת תחת המטרה המוצהרת שלשמה הוקמה ואף עלולה להוות חריגה מסמכות.

## 2. פירמידות השליטה

### 2.1 חברות פער, פירמידות שליטה ובעיית הריכוזיות במשק

1. הפרק הרביעי להמלצות הוועדה מאופיין, לכאורה, בכשל לוגי. החלק הראשון של הפרק מתאר בהרחבה, ותוך הסתמכות על הספרות המחקרית העדכנית, את הסיכונים הנובעים מקיומם של מבני שליטה פירמידאליים. החלק השני של הפרק, לעומת זאת, מתמקד בהמלצות מדיניות לטיפול בתופעת חברות הפער.
2. פרסומים רבים הציפו את כלי התקשורת בשבועות האחרונים, מטעם גופים ואישים שונים, והדגישו את קיומו של כשל לכאורי זה בהמלצות הוועדה. לצד הדגשת הכשל הלוגי, אותם פרסומים ביקשו להעביר מסר ברור: החלטת הוועדה להתמקד ב"חברות פער" פוגעת במספר רב של חברות, שאין להן ולבעיית הריכוזיות במשק דבר וחצי דבר. מסר זה, כך דווח בכלי התקשורת, עולה גם מכמה חוות דעת שהוגשו לוועדה בידי מספר חברות.

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](mailto:mqg@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



3. בניגוד לפרסומים אלו, התנועה מבקשת להצטרף לעמדת הוועדה ולטעון כי **קיימת זיקה הדוקה בין תופעת חברות הפער לבין בעיית הריכוזיות בישראל**. בהמשך לכך, התנועה מבקשת להצטרף לעמדת הוועדה ולטעון כי **טיפול יסודי בתופעת חברות הפער יתרום תרומה חיונית לפתרון בעיית הריכוזיות בישראל**.
4. ראשית, קיים קשר מובהק בין המבנה הפירמידאלי של קבוצה עסקית לבין תופעת חברות הפער. זאת משום שמבנה פירמידאלי אפקטיבי נוצר באמצעות אגרגציה (צבירה) של מספר חברות בשרשרת, כך שבהדרגה - ככל שיוורדים במורד השרשור - בעיית חברות פער הולכת ומוחמרת. במילים אחרות, **כל פירמידה מורכבת ממספר רב של חברות פער**, כאשר הפער בין הבעלות לשליטה הולך ועולה ככל שהחברה ממוקמת נמוך יותר במבנה הפירמידאלי. לפיכך, אנו סבורים כי **טיפול בחברות הפער יפתור ממילא גם את בעיית הפירמידות**, שעל סכנותיה הרבות עמדה הוועדה בהרחבה ואין צורך לחזור עליהן כאן.
5. שנית, ובהמשך לכך, **המוצר המשפטי ששמו חברת פער הוא אנטי-דמוקרטי מעצם טבעו, מרוקן מתוכן את מנגנוני הבקרה הקבועים בחוק החברות ומאפשר את יצירת הריכוזיות במשק**. זאת משום שחברת הפער מאפשרת לשחקן אחד בשוק להשתלט בכלים משפטיים על נתחים מכספם של שחקנים אחרים, חלשים יותר, ולעשות בהם שימוש חופשי לצרכיו-שלו. מצב כזה, שבו יחידי סגולה שלא נבחרו על ידי איש שולטים על כסף שאיננו שייך להם - איננו דמוקרטי ואיננו שוויוני, שהלוא במצב דמוקרטי תקין, כוח ההצבעה והיכולת להשפיע נגזרים במישרין מגובה האחזקות. בד בבד, **חברות הפער חותרות תחת מהותה של הדמוקרטיה התאגידית**, כפי שזו באה לידי ביטוי במנגנונים הקבועים בחוק החברות. זאת משום שהן מאפשרות לבעל השליטה לאכוף את רצונו על בעלי מניות המיעוט באסיפה הכללית, ולתמרן כרצונו את הרכב הדירקטוריון והחלטותיו. אולם חשוב מכל, בהדרגה ובאמצעות המוצר המשפטי של חברות הפער, **מצליחה קבוצה קטנה של שחקנים מתוחכמים לשלוט על נתחים עצומים מחסכונות הציבור**, ובכך לצמצם מאוד את ההון הפנוי אשר אמור היה לשמש להשקעות חדשות ולעידוד הצמיחה. המוצר המשפטי של חברות הפער הוא שאפשר לשוק ההון בישראל להגיע למצב המתואר בדוח הוועדה, כאשר 24 קבוצות עסקיות שולטות ב-68% משווי השוק הכולל של החברות הציבוריות.<sup>11</sup> וזוהי, על רגל אחת, בעיית ריכוזיות ההון במשק.
6. בנוסף, חשוב להדגיש כי **טיפול בפירמידות דרך הקונסטרוקציה המשפטית של חברות פער איננו בגדר "חידוש יש מאין", ומבוסס על מודל דומה שהונהג בהצלחה בארצות הברית**. על

<sup>11</sup> עמ' 140 לטייטה.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



קצה המזלג, באוגוסט 1935 חתם הנשיא רוזוולט על דבר חקיקה ייחודי: The Public Utility Holding Company Act (ה-PUHCA). חוק זה הפקיד בידי הרשות לניירות ערך (ה-SEC) את הסמכות לפרק את כל הפירמידות שנוצרו בענפי החשמל והגז. שיטת הפירוק התבססה על הגדרת "חברת אחזקות", מונח אשר מתייחס לכל חברה אשר בבעלותה 10% או יותר ממניותיה של חברת תשתיות או של חברת אחזקות אחרת. ה-PUHCA הטיל מגבלות חמורות על פעילותן של חברות האחזקה ושל כל חברות-הבת הנשלטות על ידן, ובעיקר - העניק ל-SEC סמכות לפרק בכפייה את קשרי הבעלות והשליטה בין חברות האחזקה לבין חברות-הבת שלהן. טיפול בחברות אחזקה דומה, במידה רבה, לטיפול בחברות פער, שהרי לשם יצירת חברות פער יש לעשות שימוש בשכבות-ביניים של חברות אחזקה, שיחצו בין בעל השליטה לבין החברה הנשלטת ועל ידי כך ייצרו את הפער בין הבעלות לשליטה.

7. במבחן התוצאה המודל האמריקאי הוא מודל מוצלח ונכון, אשר הביא לפירוק חלק ניכר מן הפירמידות בענפי החשמל והגז.<sup>12</sup> אנו סבורים, אפוא, כי **צדקה הוועדה כאשר בחרה להסתמך על המודל האמריקאי כנקודת-ייחוס היסטורית טובה, ולהצדיק באמצעותו טיפול בפירמידות דרך טיפול בחברות הפער.**

8. לסיכום נקודה זו, **התנועה מחזקת את ידי הוועדה וסבורה כי טיפול בחברות הפער יכול לתרום תרומה משמעותית לפתרון בעיית הריכוזיות בישראל.** זאת משום שחברות הפער הן מוצר משפטי שבמהותו הינו אנטי-דמוקרטי, ושנועד מטבעו להפריד בין הבעלות לשליטה, לאפשר את הקמתן של פירמידות השליטה ולהחריף את בעיית הריכוזיות בשוק ההון.

## 2.2 צעדי מדיניות נדרשים לשם פירוק חברות הפער

### 2.2.1 כללי

1. בתת-פרק זה אנו מבקשים לפרוש את עמדתנו בכל הנוגע לצעדי המדיניות הנדרשים לשם טיפול אפקטיבי ונחוש בתופעת חברות הפער.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> מסיכום שערכה ה-SEC ביוני 1952 עולה כי עד לתאריך זה פורקו 761 חברות, בשווי נכסים כולל של 10.5 מיליארד דולר (הדוח השנתי ה-18 של SEC, 1952, עמ' 83-86). דוח של הרשות משנת 1995 בחן את הדברים באופן יסודי, והצביע גם הוא על כך שכבר בשנת 1952 הושגו מרבית המטרות שהחוק הציב לעצמו - פישוט מבנה ענף התשתיות (DIVISION OF INVESTMENT MANAGEMENT - SEC, THE REGULATION OF PUBLIC UTILITY (HOLDING COMPANIES 6 (1995)).

<sup>13</sup> לדעתנו מן הראוי להחיל את כל צעדי המדיניות שיידונו להלן על כל חברות הפער. בד בבד, ומבלי לגרוע מאמירה זו, אנו סבורים כי הצעדים שיפורטו צריכים לחול ביתר שאת על הקבוצות העסקיות הפירמידאליות.



# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



2. ככלל, ובהתייחס לגופן של המלצות, אנו סבורים כי **הצעדים שהציעה הוועדה אינם מספיקים לשם מאבק אפקטיבי בחברות הפער**. יתירה מזאת: מרבית הצעדים שהציעה הוועדה אינם מתמקדים בשורש הבעיה, וכפי שיפורט להלן.
3. משל למה הדבר דומה? לשולחן ערוך בכלים נאים ועמוס במטעמים משובחים, אליו מסבה נבחרת מצומצמת של גבירים עוטי מחלצות, אשר מנהלים שיחה אינטימית בעודם מעבירים בינם לבין עצמם את המנות המשובחות. מסביב לשולחן מצטופפים מאות אנשים רעבים. מדי פעם ניגש אחד מהם אל השולחן, ומנסה לשלוח את ידו אל דברי המאכל. אולם איש עוד לא הצליח לדחוק הצידה אף לא אחד מן הגבירים המכובדים, שכרסם שמנה מרוב אכילה ולא ניתן להזיזם ממקומם. מלצרים בכפפות לבנות עומדים על הגבירים לשרתם, ומביטים בשתיקה על המחזה המקומם. מצלמות האבטחה של האולם מקליטות בדממה את הגבירים האנוכיים והשתלטניים, ומשדרות את התמונות המכעיסות למסכי ענק התלויים ברחבי העיר. מאבטחים גברתנים מקיפים את שולחן הסעודה, במטרה לאכוף את הוראת בעל האולם שלא לאפשר לגבירים המכובדים לחסל לבדם את כל המטעמים. אולם המאבטחים, במקום לפתוח את השורות ולאפשר לכל הנוכחים גישה חופשית למטעמים - מעדיפים לצלם את הנעשה באיפונים החדשניים שבידם. איש אינו פוצה ומצפצף, והחגיגה נמשכת באין מפריע.
4. הנמשל, לצערנו, הוא ברור. חברות הפער בישראל הן כלי בידי קבוצה קטנה של שליטי הון, אשר מחלקת בינה לבין עצמה את מרבית עוגת האשראי וההון של המשק, ומותירה לציבור הרחב פירורים בלבד. שומרי הסף של המשק, בדרג הפוליטי ובדרג המבצע, חברו יחדיו להקים את ועדת הריכוזיות, והוציאו מתחת ידיהם תמונת מצב מדויקת ומפורטת, מבהילה בחומרתה, של רמת הריכוזיות במשק הישראלי. אולם בהגיע השלב הבא, שבו יתורגמו הניתוחים והנתונים החמורים לכדי צעדי מדיניות אפקטיביים - נאלמה הוועדה דום, ונמנעה מלהמליץ על הצעדים המתבקשים לפיתרון שורשי הבעיה.
5. חריג לכך הוא, בעינינו, הצעת הוועדה להגבלת כוחו של בעל השליטה באסיפה הכללית ("הצעה 16"), אליה נתייחס בהרחבה בהמשך. אנו סבורים כי הצעה זו, בתוספת שיפור קל אך מהותי (כפי שיוסבר להלן), היא בעלת פוטנציאל אמיתי לנטרל את התמריץ ליצירתן של חברות הפער, ועל ידי כך לחולל שינוי מבני עמוק במשק ולעקור מן השורש את בעיית הריכוזיות.
6. לפיכך, ולסיכום נקודה זו, **התנועה קוראת לוועדה להתמודד כראוי עם הסיכונים עליהם הצביעה לאורך הטיוטה, ולהציע צעדי מדיניות תקיפים ואפקטיביים לפירוק חברות הפער**. אין להשלים עם המשך המצב הקיים, שבו קבוצה קטנה של שליטי הון משתלטת לאור יום

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](mailto:mqg@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



ובחסות החוק הקיים על נכסי הציבור הרחב, עושה בהם שימוש כרצונה ומטילה את הסיכון על כתפי המשק כולו.<sup>14</sup> ההמלצות שלהלן יבקשו לפתור בעיה זו מן השורש.

## 2.2.2 פירוק חברות הפער

1. התנועה סבורה כי ההמלצה הראשונה והמתבקשת היא לאסור על קיומן של חברות פער, ובכך לעקור את הרע משורשו, מבלי להזדקק לתחבולות עקיפות ומורכבות.
2. יודגש כי ישנם תקדימים בעולם לפעולה ישירה לפירוק חברות הפער. מהלך דרסטי שכזה הושק באוגוסט 1935 בארצות הברית, אז חתם הנשיא על ה-PUHCA. חוק זה, כמתואר לעיל (עמ' 5), הסמיך את הרשות לניירות ערך (ה-SEC) לפרק כל חברת אחזקות וחברות בת המסונפות אליה במשק האנרגיה והגז משיקולים הקשורים למבנה הבעלות המורכב, היקף הפריסה הארצית ומידת הביזור הענפי של הקבוצה כולה. תהליך יישומו של ה-PUHCA נמשך זמן רב, אולם בסיכומו של דבר הוכתר הפרויקט בהצלחה, בין היתר בזכות אקלים משפטי מתאים, תמיכה פוליטית איתנה ועקבית מצד הנשיא ובית הנבחרים ואסטרטגיה נחושה וסבלנית של ה-SEC. מהלך דומה התרחש ביפן, אשר חלקים גדולים מכלכלתה נשלטו עד מלחמת העולם השנייה בידי פירמידות ענק, ה"זייבטסו" (Zaibatsu). ממשל הכיבוש האמריקני ביפן, בראשות הגנרל מקארתור, פעל לפירוק הזייבטסו כחלק מן הרפורמות החוקתיות והחברתיות רחבות-ההיקף שבוצעו במדינה לאחר המלחמה. במסגרת זאת נאסרה פעילותן של חברות האחזקה אשר סייעו בבניית הפירמידות (באמצעות החזקת מניות בשרשור לטובת בעל השליטה), לצד החרמה ישירה של מניות ופיזור כפוי של גרעיני שליטה משפחתיים.<sup>15</sup>
3. לסיכום, אנו מצרים על כך שפירוק מלא של חברות הפער לא שימש נקודת מוצא לדוח הביניים של הוועדה. אין לנו אלא לצטט את לשונו של ז'בוטינסקי, במאמרו המפורסם: **לַשְׁבוּר**. נזכיר כי ז'בוטינסקי פרסם את המאמר בשנת 1932, וקרא בו לשבירת כוחה

<sup>14</sup> בשולי הדברים, ומבלי לגרוע מן האמור בגוף הטקסט, אנו סבורים כי אם "קבוצת המיקוד" של הוועדה תלך ותקטן (כלומר, אם המלצותיה לא יחולו על כלל חברות הפער במשק, אלא - נניח - רק על הקבוצות העסקיות הגדולות) - כך יש הצדקה גדולה עוד יותר לנקוט בצעדי מדיניות תקיפים ונחושים עוד יותר, מבין סט הצעדים שיוצעו להלן

<sup>15</sup> ראה ניתוח מורחב בתוך Yishai Yafeh, *Corporate Ownership, Profitability and Bank-Firm Ties: Evidence from the American Occupation Reforms in Japan*, 9 JOURNAL OF THE JAPANESE AND INTERNATIONAL ECONOMIES 154 (1995).

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



המונופוליסטי של הסתדרות העובדים הכללית. ז'בוטינסקי תמך בפה מלא בארגוני העובדים, אשר מגנים על זכויות החלשים בחברה, אולם טען כי המונופול של הסתדרות איננו משרת מטרה זו. ובחזרה למציאות ימינו: אנו ממליצים, באופן חד וחלק, לפרק את חברות הפער, אשר עומדות בשורש רבות מן הרעות החולות של המשק הישראלי. יש לנקוט במדיניות זו באופן מושכל ושקול, אולם בה בעת גם באופן נחוש ובלתי-מתפשר.

4. מבלי לגרוע מכל האמור לעיל, להלן תפורטנה מספר המלצות נקודתיות שתכליתן אחת: לצמצם ככל הניתן את התמריץ הכלכלי לקיומן של חברות הפער.

## 2.2.3 מנייה אחת - קול אחד

1. התנועה מבקשת לתמוך בהצעת הוועדה שהוצגה לעיון הציבור (הצעה מס' 16), לפיה בחברת-פער זכויות ההצבעה של בעל השליטה באמצעות חברות האם תוגבלנה לזכויותיו המשורשרות בהן.

2. אנו סבורים כי הרעיון העומד בבסיס הדברים הוא נכון וצודק. יתירה מזאת, אנו סבורים כי יישום המלצה זו (בתוספת שיפור קל, אך מהותי, כפי שיוסבר להלן) עשוי ליצור **תמריץ חזק מאוד לפירוק בפועל של חברות הפער**.

3. המנגנון שהציע הוועדה ניתן להצגה באמצעות הנוסחה:  $\frac{x}{x+1-y}$ , כאשר  $x$  מבטא את

זכויותיו של בעל השליטה בהון, ו- $y$  את היקף השליטה שלו בפועל (בזכות השרשור דרך חברות הפער). כפי שציינה הוועדה, בהגינותה, **מנגנון זה עלול לעודד את בעלי השליטה להגדיל עוד יותר את הפער שבין זכויותיהם בהון לזכויותיהם בהצבעה**. כך, למשל, בעל שליטה המחזיק ב-21% מההון ( $x$ ) בחברה פלונית, אך בה בעת הצליח - באמצעות שרשור של חברות הפער - להשיג 80% מזכויות ההצבעה ( $y$ ), יוסיף להחזיק בכ-51% מזכויות ההצבעה, ועל ידי ישמר את שליטתו האפקטיבית בחברה.<sup>16</sup> לאזהרה זו מצטרף פרופ' בבציוק, הוגה המנגנון, אשר קבע כי במקרים רבים גם המנגנון המוצע ישמר את שליטתו של בעל השליטה הנוכחי.<sup>17</sup> אם כן, ולסיכום נקודה זו, **גם המנגנון שהוצע על ידי הוועדה איננו פוגע בהכרח בכוחו היחסי של בעל השליטה, ואף עלול לתמרץ את שליטי ההון להגדיל את הפער בין**

<sup>16</sup> ראה עמ' 110 לטיוטה, ובהערת שוליים 174 שם.

<sup>17</sup> עמ' 245 לטיוטה.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



**הבעלות לשליטה** (באמצעות יצירת שלבים נוספים בשרשרת הבעלות), על מנת לשמר את רמת השליטה שלהם במבנה.

4. לנוכח זאת אנו סבורים כי יש להשתמש במנגנון הדמוקרטי והפשוט של קול אחד למניה אחת, ולהעניק את כוח ההצבעה ישירות למחזיקי המניות. **יש לשפר את המנגנון המוצע באופן שיבטיח כי בשורה התחתונה כוחו של בעל השליטה בחברת הפער לא יעלה לעולם על שיעור זכויותיו ההוניות בחברה.** להבנתנו, פיתרון פשוט לכך הוא **לאפשר לבעלי המניות של חברת האם במעלה השרשרת להצטרף להצבעה כבעלי מניות בחברת הבת.** לשם המחשה, ניטול דוגמא שבה בעל השליטה מחזיק ב-51% ממניות חברה א', שמחזיקה ב-51% ממניות חברה ב', וזו מחזיקה ב-80% ממניות חברה ג'. במצב כזה, בעל השליטה שולט ב-80% מחברה ג', אך זכויותיו ההוניות בחברה ג' הן כ-21% בלבד. הצעתנו היא להעניק לבעל השליטה זכות הצבעה השקולה לזכויותיו ההוניות, בגובה 21% בלבד. 20% נוספים בהצבעה יהיו של יתר בעלי המניות בחברה ב' (הציבור). יתר זכויות ההצבעה, אשר מסתכמות ב-59%, ייוחסו לבעלי המניות האחרים בחברה ב'. אנו סבורים כי פיתרון כזה יממש באפקטיביות את העיקרון של "מניה אחת = קול אחד" בכלל המקרים, ויגשים באופן טוב יותר את עיקרון-העל שהציעה הוועדה: **זכויות ההצבעה האפקטיביות של בעל עניין יהיו שוות לשיעור זכויותיו בהון החברה.**

## 2.2.4 מיסוי דיבידנדים

1. למרבה התמיהה, הוועדה נמנעה מלהמליץ על מיסוי דיבידנדים המועברים מחברה אחת לשנייה (להלן: מיסוי דיבידנדים). זאת חרף עמדתו של בנק ישראל, כפי שהובעה בעבודת המטה המצורפת לטיטה, לפיה מיסוי של מקורות המועברים מבעלי המניות בחברות המסונפות לבעלי השליטה בחברות האם - למשל, מיסוי דיבידנדים ומיסוי העברות פנים-קבוצתיות - עשוי להחליש את נטיותו של בעל השליטה לנצל את בעלי מניות המיעוט ומחזיקי האג"ח.<sup>18</sup>

2. במסגרת הפירמידאלית, חלוקת דיבידנדים בין חברות היא אחד מביטוייה של תופעת התיעול (tunneling), אשר מתייחסת למצב בו בעל השליטה מעביר נכסים מחברות בתחתית הפירמידה אל חברות במעלה הפירמידה, שם זכויותיו ההוניות גבוהות יותר. ובהכללה, בעל השליטה בחברת פער יתפתה לתעל דיבידנדים מחברת הפער אל החברה שנמצאת במעלה

<sup>18</sup> עמ' 207 לטיטה.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



השרשרת, שם זכויותינו ההוניות גבוהות יותר. לפיכך, התנועה ממליצה לעשות שימוש בכלי של מיסוי דיבידנדים, על מנת לצמצם את התועלת הכלכלית שיש במבנה בעלות משורשר (הן במסגרת הכללית של חברות הפער, והן במסגרת הספציפית של פירמידות).<sup>19</sup>

3. כחיזוק לטענה זו נציין כי, על פי אסכולה בולטת במחקר הכלכלי, שיקולי מס היוו מרכיב משמעותי ביצירת הפירמידות ופירוקן בארצות הברית. כך, בפברואר 1919 נקבע פטור ממס דיבידנדים פדראלי, במקביל להעלאת מס ההכנסה הפדראלי על יחידים. מהלך זה העניק תמריץ משמעותי ליצירתן של פירמידות-ענק במשק האנרגיה והגז לאורך שנות ה-20.<sup>20</sup> בד בבד, ביוני 1935 אישר הקונגרס את הצעות המיסוי של הנשיא רוזוולט אשר נועדו לבטל את תמריצי המס של הפירמידות. במסגרת זאת הוטל מס על 10% מכל דיבידנד פנימי בין חברות, ובמקביל הוענק פטור ממס על דיבידנדים שחולקו במסגרת פירוק של חברות-בת בתוך הקבוצה (על מנת לתמרץ את הפירמידות לפשט את מבנה הקבוצה ולמזג חברות משלבים נמוכים עם חברות משלבים גבוהים).<sup>21</sup> רבים, כאמור, מייחסים לחקיקת המס שהוזכרה כאן השפעה מכרעת על נטרול כוחן של הפירמידות בארצות הברית בשנות ה-30.<sup>22</sup> לפיכך, אנו סבורים כי יש מקום רב להתבסס על המודל האמריקאי גם בהיבט זה, ולהיאבק בתופעת חברות הפער בכלי המס המתוארים.

<sup>19</sup> התמיהה על העדר המלצה זו מן הטייטה מתחזקת לנוכח הנתונים שנסקרו בעבודת המטה של הרשות לניירות ערך, אשר מצורפת לטייטה (עמ' 158-159). על פי ממצאי הרשות, חלקן של הקבוצות העסקיות בסך הדיבידנדים שחולקו בעשור האחרון נע בין 60% ל-75%. לעומת זאת, שיעור החברות המחלקות דיבידנד והמשתייכות לקבוצות עסקיות מבין כלל החברות עומד על כ-19.23% במילים אחרות, חברות המשתייכות לקבוצה עסקית מחלקות דיבידנדים בשיעור העולה על חלקן היחסי באוכלוסיית החברות. ממצא זה מעורר חשד לפיו הקבוצות העסקיות עושות שימוש נרחב מדי בחלוקת דיבידנדים, תוך ניצול הכלי המשפטי של חברות הפער.

<sup>20</sup> Randall Morck, *How to Eliminate Pyramidal Business Groups*, 19 NBER WORKING PAPER SERIES (2005) 135, 149-150 (להלן: מורק, ביטול הפירמידות).

<sup>21</sup> ראה עוד: Roy G. Blakey & Gladys C. Blakey, *The Revenue Act of 1934*, 24 AMERICAN ECONOMIC REVIEW 450, 455-456 (1934). חוקים אלו עודכנו שנה מאוחר יותר: מדרגת המס הועלתה ל-15%, והפטור על דיבידנדים כתוצאה מפירוק ומיזוג הפך לגורף עוד יותר.

<sup>22</sup> ראה Gardiner Means, *The Diffusion of Stock Ownership in the United States*, 44 QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS 561, 592 (1930) (שם הסביר כי הפירמידות נוצרו מלכתחילה בשל הפערים בין מס הכנסה לפרטים לבין מס הכנסה לחברות משורשרות); מורק, ביטול הפירמידות, 149-152 (על חקיקת מס נוספת בהקשר זה); Randall Morck & Bernard Young, *Dividend Taxation and Corporate Governance*, 19 J. ECON. PERS. 163, 176 (2005) (להלן: מורק, מיסוי).

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](mailto:mqg@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



4. אם כן, לסיכום חלק זה, התנועה ממליצה לעשות שימוש במיסוי דיבידנדים על מנת ליצור תמריץ שלילי להקמתן של חברות פער, ועל ידי כך להיאבק בתופעת הריכוזיות.

## 2.2.5 איסור עסקאות בעלי עניין

1. אנו ממליצים לבחון הטלת איסור מוחלט על עסקאות בעלי עניין בחברות פער, ועל ידי כך לבטל לחלוטין את החשש לביצוע עסקאות שאינן מטיבות עם החברה.
2. חשוב לציין כי, גם כאן, אין מדובר ב"המצאה מחדש" של הגלגל. אנו מבקשים לשוב ולהפנות את תשומת לב חברי הוועדה למודל האמריקאי של פירוק הפירמידות - חוק ה-PUHCA (ראו לעיל, עמ' 5). סעיף 12 לחוק אסר על כל צורה של הלוואה, מתן אשראי וחלוקת דיבידנדים בין חברות המסונפות לאותה קבוצה עסקית. בנוסף, סעיף 13 לחוק אסר על ביצוע עסקאות פנימיות לאספקת שירותים ו/או למכירת טובין בתוך קבוצה עסקית, וכן אסר על כל מי שהוא בעל עניין באחת מן החברות בקבוצה העסקית להיות מעורב בעסקאות לאספקת שירותים ו/או למכירת טובין לחברה שהוא בעל עניין בה. יש לשים לב, שלפי ה-PUHCA בעל עניין הוא כל מי שמחזיק ב-5%, אף אם איננו בעל שליטה בחברה. במילים אחרות, החוק האמריקאי קבע שרשרת איסורים גורפת ומחמירה במיוחד, שנועדה לחסום כל אפשרות של עסקאות פנימיות בין חברות קשורות ושל עסקאות בעלי עניין, קל וחומר של בעלי שליטה. אנו ממליצים לוועדה לשקול לאמץ מדיניות זו בישראל, ולקבוע מסכת איסורים מחמירה וגורפת בדומה למודל האמריקאי.
3. כרקע לדברים נשוב ונזכיר כי עסקאות עם בעלי השליטה סובלות, כידוע, מכשל שוק מובנה, שכן בעל השליטה עומד משני צידי העסקה (Self Dealing). כתוצאה מכך נוצרת בעיית נציג חריפה, כאשר בעל השליטה עלול לנצל את שליטתו בחברה על מנת לבצע עסקה שתשרת את תועלתו האישית על חשבון בעלי המניות של החברה, כמו גם על חשבון הנושים, הספקים והעובדים. הטיעון המרכזי נגד הטלת איסור קוגנטי (כופה) וגורף על עסקאות בעלי שליטה הוא שלעיתים עסקאות אלו הן יעילות יותר, בין משום שבעל השליטה מציע מוצר ייחודי שאיננו קיים במקום אחר בשוק, ובין משום שעצם ההתקשרות עם בעל השליטה - שמכיר היטב את החברה - יכולה לחסוך מקצת מעלויות העסקה.<sup>23</sup>
4. לשם השלמת התמונה נציין כי, בדין הישראלי הנוהג כיום, ההתמודדות עם עסקאות בעלי שליטה נעשית באמצעות כללי קניין מתונים בשילוב עם כללי אחריות. כך, חוק החברות,

<sup>23</sup> ראה, למשל, הדרה בר-מור דיני תאגידים כרך ג 439-458 (2009).

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



התשנ"ט-1999 מתייחס - בהקשר של עסקאות עם בעל שליטה - רק לעסקה חריגה שבה מעורב בעל השליטה או קרוביו, וקובע שהיא יכולה להתקיים אם הושג אישור תלת-שלבי מיוחד (ועדת הביקורת, הדירקטוריון ורוב בלתי-נגוע באסיפה הכללית).<sup>24</sup> תקנות לפי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, משלימות את חוק החברות בנקודה זו ומטילות חובת גילוי רחבה במקרה של עסקאות עם בעל השליטה.<sup>25</sup>

5. לסיכום נקודה זו, גם אם המודל המשפטי הקיים כיום בדין הישראלי מספק מענה הולם לכשל השוק המובנה אשר טמון בעסקאות עם בעלי השליטה, **אנו סבורים כי החששות שתוארו לעיל ביחס לכל עסקאות השליטה מתקיימים ביתר שאת בחברות פער ובפירמידות עסקיות.** זאת לנוכח הפער המובהק שמתקיים בהן בין הבעלות לשליטה (כפי שנובע מהגדרת החברה כחברת פער ומהתבססותה של הפירמידה על אגרגציה של חברות פער), ובכל הנוגע לפירמידות - גם בשל היותן "חשודות" כמעט אוטומטיות בכל הנוגע לפגיעה במשקיעים ובשל החשיבות המערכתית והכלל-משקית שיש להתנהלותן התקינה, וכפי שהוסבר בהרחבה בטיטה. לפיכך, ולאור האמור לעיל, התנועה ממליצה להעניק טיפול משפטי חריף במיוחד ולהטיל איסור גורף על כל עסקאות בעלי העניין בחברות הפער.

## 2.2.6 המלצות הוועדה בנושא ממשל תאגידי (המלצות 6, 7, 8 ו-9)

1. ארבע מבין חמש עשרה ההמלצות האופרטיביות אשר מוזכרות בפרק הרביעי עוסקות בחיזוק הדירקטוריון וכוחם של בעלי מניות המיעוט בחברות הפער.
2. ככלל, ומבלי לגרוע מן האמור להלן, אנו סבורים כי **אין להפריז בחשיבותם של כללי הממשל התאגידי כאמצעי למאבק בריכוזיות.** טרם יבשה הדיו על תיקון 16 ותיקון 17 לחוק החברות, אשר ביקשו גם הם לחזק את עצמאות הדירקטוריון, כוחם של בעלי מניות המיעוט וכוחם של מחזיקי אגרות החוב. יעילותם של תיקונים אלו, כמו גם של תיקונים דומים במערכות משפט במדינות אחרות, טרם הוכחה באופן משביע רצון.
3. בנוסף, ולשם המחשה, לאחר המשבר שפקד את דרום-מזרח אסיה בשלהי שנות ה-90 נקבעו בדרום קוריאה שורה של תיקוני חקיקה שנועדו לסרס את כוחן של הפירמידות (צייבול), באמצעות חיזוק כוחם של בעלי מניות המיעוט וחיזוק הדירקטוריון. בין היתר, הונמך הסף המינימאלי הנדרש לשם כינוס אסיפה כללית וקביעת הנושאים שעל סדר היום, הגשת בקשה לסיום כהונתו של דירקטור או רואה חשבון חיצוני, ונקיטת פעולות משפטיות על ידי החברה

<sup>24</sup> סעי' 4(270) לחוק החברות.

<sup>25</sup> תקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



כנגד נושאי המשרה שלה (כתחליף לתביעה נגזרת). עם זאת, הסברה המקובלת גורסת כי לצעדים אלו לא הייתה השפעה ממשית על התנהלות הצייבול בדרום קוריאנה, אשר המשיכו לצמוח באין מפריע לממדי ענק.

4. לנוכח כל זאת, ולסיכום נקודה זו, התנועה סבורה כי על מנת להיאבק באפקטיביות בבעיית הריכוזיות מוטב למקד את תשומת הלב בגיבוש צעדי מדיניות אלטרנטיביים, כפי שפורטו בהרחבה לעיל. במקום להוסיף עוד מצלמות אבטחה ועוד מאבטחים, שיהיו עסוקים בצילום ותיעוד של המתרחש סביב שולחן הסעודה, מוטב לפתוח את השורות ולאפשר לכל האורחים גישה חופשית אל הסעודה.

5. עם זאת, ומבלי לגרוע מן האמור לעיל, התנועה תומכת בפה מלא בהצעת הוועדה לאפשר למשקיעים מן הציבור הצבעה דרך האינטרנט. עם זאת, אנו מציעים לוועדה לשקול שיפורים מסוימים להצעה, כדוגמת קביעת סף מינימום לאחוזי הצבעה נדרשים באסיפה כללית בחברה ציבורית, שמתחתיו הצבעה לא תיחשב כחוקית, או תמרוץ אפקטיבי של בעלי המניות להצביע באסיפה הכללית.

6. בד בבד, הוועדה ממליצה להגדיל את מספר הדח"צים בחברות פער, ולהתנות את מינויים באישור בעלי מניות המיעוט. התנועה סבורה כי בכך אין די, משום שכל עוד בעל השליטה הוא זה שמציע את הדירקטורים החיצוניים - הרי שאין זה משנה מי ייבחר בהם בפועל. על כן אנו מציעים כי הזכות להציע דירקטורים תהיה בהתאם לשיעור הזכויות ההוניות בחברה, ולא בהתאם לשיעור השליטה (אשר הושג באמצעות שרשור חברות).

7. בנוסף, אנו ממליצים להפוך את הדירקטור למקצועי, ובכלל זה להקפיד על הליכי מיון והכשרה מתאימים; להקים מאגר דירקטורים חיצוניים שעברו בחינות בתחומים שונים, שינוהל על ידי רשות ניירות ערך ויבטיח את עצמאות הדח"צים; וכן להגביל את מספר החברות בהן רשאי אדם לכהן כדח"צ - ובפרט חברות הקשורות בפירמידה עסקית אחת. בנוסף, אנו ממליצים כי במוסדות פיננסיים כהונת דירקטור תהיה במשרה מלאה, בשכר ראוי, ותוך הטלת איסור על עיסוק נוסף.

## 2.2.7 חיזוק שומרי הסף

1. בנוסף לכל האמור, התנועה מבקשת להפנות את תשומת לב הוועדה לשלושה שחקנים הפועלים בשוק ההון, אשר לגביהן הטיוטה שותקת או למצער מספקת המלצות חלקיות ביתר. א. הקמת מנגנון חלופי לשוק הערכות השווי:

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](mailto:mqg@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



2. על אף מומחיות המעריכים, הערכות שווי נוטות להתאים לרצון המזמין. כאשר בעלי מניות מיעוט בוחנים הצעה שעולה להצבעה באסיפה הכללית - הם נאלצים להסתמך על הערכת שווי שהוזמנה על ידי החברה או בעל השליטה, ואשר פעמים רבות מתאימה יותר לאינטרסים של בעל השליטה מאשר לעובדות היבשות.
3. דוגמא מובהקת לכך היא עסקת גנדן-ישראייר. חברת IDB שבשליטת נוחי דנקנר רכשה בשנת 2009 את חברת גנדן תיירות, גם היא בבעלות דנקנר. גנדן, מצידה, החזיקה בחברת ישראייר, אשר הייתה שקועה בחובות רבים. העסקה שחררה את דנקנר מערבויות בסך 49 מיליון דולר, וכן נקבע שההלוואות שלו ושל ושותפיו יומרו למניות ויימחקו. העסקה אושרה על בסיס חוות דעתו החשבונאית של רו"ח אורי כהן ממשד סוארי. תמורת חוות דעת זו שולמו למשרד סוארי לא פחות מ-800 אלף ש"ח, על אף שההנחות עליהן התבסס הנייר הופרכו לחלוטין במבחן המציאות. כך, למשל, הערכת השווי קבעה כי ישראייר תציג רווח תפעולי כבר ב-2009 ובכל שנה עד 2013. בפועל, ישראייר ממשיכה לדווח על הפסדי ענק ב-2010 (אם כי ברבעון השלישי ההיא נמחקה כליל מפרסומי IDB).
4. לנוכח הבעייתיות הכרוכה בשוק הערכות השווי הנוכחי, וכפי שמדגימה עסקת ישראייר, התנועה ממליצה כי חברות המעוניינות בהערכות שווי יפנו לרשות לניירות ערך, אשר תמנה מעריך שווי מתוך רשימה סגורה של מעריכים שיעמדו בקריטריונים מוגדרים. כמו כן, הקשר של החברה עם מעריך השווי לא יתבצע באופן ישיר, אלא רק באמצעות תיווך הרשות לניירות ערך.

## ב. חציצה בין החברה המדרגת והחברה המדורגת:

5. דו"ח בנק ישראל לשנת 2008 קבע כי לשם חיזוק יציבותה של המערכת הפיננסית יש לנקוט, בין היתר, במהלכים להסדרת פעילותן של חברות הדירוג. בנק ישראל המליץ לטפל ב"כשל המוסרי" הכרוך בפעילותן של חברות הדירוג, כשל אשר נוצר בעקבות זהות האינטרסים בין לבין מנפיקי החוב המזמינים את הדירוג ומשלמים עבורו. כתוצאה מזהות האינטרסים יש לחברות הדירוג תמריץ לעודד הנפקות (על מנת לזכות בעמלות) ולשתף פעולה עם מנפיקי איגרות החוב, אשר מזמינים את הדירוג ומשלמים עבורו.<sup>26</sup>
6. לנוכח זאת, התנועה ממליצה שלא לאפשר לחברה לבחור את החברה המדרגת. בד בבד, התנועה ממליצה לחייב את חברת הדירוג בדין וחשבון לרשות ניירות ערך, אשר תידרש לפקח על איכות הדירוג ותהיה אמונה על גביית והעברת התשלום מהחברה המדורגת לחברה המדרגת.

<sup>26</sup> עמ' 128, 134 ו-152 לטיוטה.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



## 2.3 סיכום ביניים

1. לסיכום כל האמור עד כה, אנו שבים ומחזקים את ידי הוועדה על בחירתה להניח את האצבע על שורש הבעיה - חברות הפער.
2. בד בבד, אנו שבים וקוראים לוועדה להמליץ על צעדים שמטפלים בשורש הבעיה, ולא להתמקד בצעדים שנועדו ליצור מנגנוני פיקוח חיצוניים. זאת, על מנת לפתור את הבעיות עליהן הצביעה הוועדה: לפרק באופן מוצהר את חברות הפער, או למצער להתאים את זכויות ההצבעה של בעל השליטה לזכויותיו בהון, להטיל מיסוי על דיבידנדים ולאסור כליל על עסקאות בעלי עניין בחברות פער.

## 2.4 הגבלת המינוף של הקבוצות העסקיות הגדולות

### 2.4.1 כללי

1. מבלי לגרוע מכל האמור לעיל, ומבלי להמעיט מן החשיבות הרבה שאנו מייחסים לטיפול בתופעת חברות הפער, אנו מצטרפים להמלצת הוועדה בנוגע להגבלת החשיפה של גופים מוסדיים לתאגיד בודד ולקבוצת תאגידיים (המלצה מס' 14).
2. בד בבד, אנו סבורים כי יש להרחיב את המלצות הוועדה, ולגבש מדיניות מקיפה יותר שמטרתה לצמצם את רמת המינוף של הקבוצות העסקיות בישראל, את היקף החשיפה של שוק האשראי הבנקאי והחוץ-בנקאי לקבוצות אלו, ואת רמת הריכוזיות בשוק האשראי העסקי.
3. בקצירת האומר, אנו ממליצים לקבוע כללים נוקשים הן ביחס להיקף ההשקעות המותר של גופים מוסדיים בקבוצות הגדולות, והן ביחס להיקף המינוף המותר לקבוצות עסקיות גדולות. בסעיפים הבאים נרחיב על צעדי המדיניות המומלצים ועל ההצדקות להם.

### 2.4.2 חשיבות הבעיה והסיכונים הכרוכים במינוף

1. עבודת המטה של בנק ישראל, אשר צורפה כנספח לטיוטה, חושפת נתונים חמורים על רמת המינוף של הקבוצות העסקיות הגדולות בישראל (מבלי לנקוב בשמותיהן של קבוצות אלו). בין היתר, בנק ישראל מצא - בהתייחס לשנים 2005 עד 2009 - כי ב-7 מתוך 10 הקבוצות העסקיות בעלות היקף הנפקות האג"ח הגבוה ביותר, שיעור המינוף היה גבוה משמעותית

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](mailto:mqg@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



- משיעור המינוף הממוצע בקרב החברות הבלתי-מסונפות (כלומר, בקרב החברות שאינן משתייכות לקבוצה עסקית כלשהי).<sup>27</sup> כמו כן, נכון לסוף יוני 2011, חמש קבוצות הלוויים הגדולות החזיקו ביתרות חוב של 90 מיליארד ₪ בשוק האג"ח (לא כולל החוב לבנקים).<sup>28</sup>
2. היבט נוסף נוגע למידת החשיפה של הבנקים ושל הגופים המוסדיים לעשרת הקבוצות העסקיות הגדולות בישראל. כך, כ-17% מנכסי קופות הגמל, 15% מנכסי חברות הביטוח וקרנות הנאמנות, ו-9% מנכסי קרנות הפנסיה החדשות חשופים לעשר הקבוצות העסקיות הגדולות (באמצעות אג"ח, מניות או אמצעים אחרים).<sup>29</sup> בנוסף, הבנקים מעמידים לטובת עשר הקבוצות העסקיות הגדולות אשראי בגובה 145 מיליארד ₪, שהם כ-11.5% מסיכון האשראי הכולל של הבנקים.<sup>30</sup>
3. לנוכח נתונים אלו התנועה מצטרפת לעמדת בנק ישראל, כפי שהוצגה בטייטה, ולפיה **השילוב בין שני היבטים אלו - המינוף הגבוה של הקבוצות העסקיות מחד, וגודלם המשמעותי בשוק האשראי הבנקאי והחץ-בנקאי מאידך - מעצים את הסיכון המערכתי שהקבוצות יוצרות למגזר הפיננסי ולמשק כולו**. הנתונים שהוצגו בדוח הועדה ובפרסומים משלימים, כפי שנסקרו כאן, מלמדים על רמת הסיכון המערכתי המוחשי אשר נשקף לחסכונות הציבור כתוצאה מהידרדרות במצבה העסקי של כל אחת מן הקבוצות הגדולות. לכך יש לצרף את הנתונים שהוזכרו לעיל, בנוגע לנתח השוק שמחזיקות ביניהן הקבוצות העסקיות הגדולות, ואשר ממחישים מכיוון נוסף את גודלן של הקבוצות וממילא גם את הסיכון המערכתי הנשקף מהן למשק כולו.
4. בד בבד, חשוב להדגיש גם כי **הקלות היחסית של המינוף בישראל מהווה תמריץ להתרחבות נוספת של הקבוצות**. בהמשך לכך, השימוש האינטנסיבי שנעשה כבר כיום במינוף וגיוס חוב, כפי שתואר לעיל, יוצר חשש כי - במידה שהמלצות הוועדה לא יטפלו בסוגית המינוף - **שליטי ההון המחזיקים בחברות הפער יגבירו עוד יותר את השימוש בכלי זה לגיוס הון, על מנת לחמוק באופן מעשי מן ההמלצות ולשמר את אחיזתם בשוק ההון**.
5. היבט נוסף של נושא זה נוגע לריכוזיות האשראי בישראל, דהיינו: היקף האשראי אשר ניתן לקבוצות העסקיות הגדולות מתוך סך האשראי העסקי (ולא מתוך סך האשראי כולו, אשר כולל בתוכו גם את האשראי למשקי בית). לפי נתוני מחלקת המחקר והמידע של הכנסת, נכון

27 עמ' 199-202 לטייטה.

28 שם, עמ' 203.

29 שם, עמ' 204.

30 שם, עמ' 207.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



לסוף שנת 2009 עמד האשראי ל-6 הקבוצות הגדולות בישראל על 25% מסך האשראי הבנקאי למגזר העסקי.<sup>31</sup> חמור מכך, על פי נתונים שמסר לאחרונה הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, למעלה מ-50% מתיק האשראי וההשקעות העסקיות של הגופים המוסדיים הופנו אל עשר הקבוצות הגדולות בישראל.<sup>32</sup> זאת בדומה לנתונים המופיעים בעבודת המטה של בנק ישראל, שהוזכרה לעיל, ולפיה 10 קבוצות עסקיות גדולות אחריות לכ-50% מסך האג"ח שהונפק בישראל בשנים 2005-2009.<sup>33</sup> נתונים אלו מלמדים כי, בנוסף על האמור לעיל בדבר הסיכון המערכתי, הפירמידות הגדולות חוסמות - בפועל - את אספקת האשראי ממתחרים פוטנציאליים. מחנק האשראי בישראל, תוצאה של הריכוז הלא-פרופורציונאלי של אשראי בידיהם של שליטי ההון, מעוות את הקצאת המקורות במשק, ומסב פגיעה אנושה לתחרות ההוגנת, כושר החדשנות ופוטנציאל הצמיחה של הכלכלה הישראלית.

## 2.4.3 המלצות התנועה

1. לנוכח כל האמור, התנועה ממליצה לוועדה לחסל את התמריצים אשר מעודדים כיום התרחבות של הקבוצות הגדולות באמצעות גיוס חוב מהציבור. צעדים כאלו יוכלו לפתוח מחדש את ברז האשראי עבור יזמים חדשים, ובה בעת לצמצם את הסיכון המערכתי המאיים על כלל המשק.

### א. מגבלת לווה בודד וקבוצת לווים

2. קונקרטי, אנו מצטרפים להמלצת לוועדה (המלצה מס' 14) להרחיב את המגבלות הקיימות כיום על היקף החשיפה של גופים מוסדיים ללווה בודד ולקבוצת לווים.

### ב. הגבלת סך האשראי ללווים גדולים ולמימון רכישת גרעיני שליטה

3. בנוסף, אנו קוראים לוועדה להטיל מגבלות על היקף החשיפה של גופים מוסדיים לסך ההלוואות של הלווים הגדולים, כפי שיוסבר להלן, וכן להגביל את היקף האשראי הניתן לשם מימון רכישת גרעיני שליטה. זאת משום שהמגבלות הקיימות כיום על פעילות הגופים

<sup>31</sup> מחלק המחקר והמידע של הכנסת קבוצות עסקים וריכוזיות האשראי בכלכלת ישראל 17 (2011).

<sup>32</sup> מירב ארלוזורוב שוק ההון ריכוזי פי 3 מהבנקים TheMarker (22.9.2011)

<http://www.themarker.com/opinion/%D7%9E%D7%A6%D7%91-%D7%94%D7%9B%D7%A1%D7%A3/1.1480460>

<sup>33</sup> עמ' 202 לטיוטה.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



המוסדיים בהקשרים אלו<sup>34</sup> אינן אפקטיביות, בשורה התחתונה, וההוכחה הניצחת לכך היא בנתונים הקשים אשר נסקרו בהרחבה לעיל.

4. אנו סבורים כי ניתן, לכל הפחות כנקודת-ייחוס, להתבסס על המודלים שאימץ המפקח על הבנקים בנושאים דומים.<sup>35</sup> על פי הוראות הפיקוח על הבנקים, חבות של לווה בודד לא תעלה על 15% מהונו של הבנק, חבות של קבוצת לווים לא תעלה על 25% מהונו של הבנק, וסך החבויות של כל הלווים הגדולים (כלומר, כל מי שחובו לבנק עולה על 10% מהונו של הבנק) לא יעלה על 120% מהונו של הבנק.<sup>36</sup> סט מיוחד של מגבלות חל על מימון בנקאי לשם רכישת גרעין שליטה בתאגיד, והוא כולל, בין היתר, מגבלות כמותיות על היקף האשראי המותר.<sup>37</sup> אנו ממליצים להתבסס על הנחיות אלו, ובאופן דומה להרחיב את המגבלות הקיימות כיום על היקף החשיפה של גופים מוסדיים לווה בודד ולקבוצת לווים, להטיל מגבלות על היקף החשיפה של גופים מוסדיים לסך ההלוואות של הלווים הגדולים, ולהגביל את היקף האשראי הניתן לשם מימון רכישת גרעיני שליטה. בהקשר זה נדגיש כי חשוב להקפיד על תיאום בין הרגולטורים השונים בעת קביעת ההנחיות החדשות, וזאת על מנת למנוע אפשרות לארביטראז' פיקוחי.<sup>38</sup>

5. אין באפשרותנו לנקוב, במסגרת נייר זה, במספרים מדויקים מומלצים, ואיננו יודעים האם אחוזי החשיפה שנקבעו בהוראות הפיקוח על הבנקים צריכים להיות מועתקים כפי שהם גם לגופים המוסדיים. לשם קביעת השיעורים המדויקים יש להיעזר בידע ובמומחיות של הרגולטורים הרלבנטיים, בדגש על הממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון בבנק האוצר ורשות ניירות ערך. מכל מקום, השילוב של המגבלות בשוק הבנקאי, המגבלות המוצעות כאן על האשראי החוץ-בנקאי, והאצת תהליך הטמעתן של המלצות ועדת חודק - עשוי להטיל מגבלה אפקטיבית על רמת המינוף של הקבוצות העסקיות הגדולות וריכוזיות האשראי בישראל, ועל ידי כך להגביר את התחרות במשק ולאפשר צמיחת מיזמים חדשים.

## ג. הגבלת היקפי המינוף של קבוצה בודדת

6. בנוסף, ומבלי לגרוע מן האמור לעיל, אנו סבורים כי יש מקום לשקול גם טיפול ישיר בהיקפי המינוף של קבוצה בודדת. לכל הפחות, יש חשיבות בהקמת ועדה משותפת לבנק ישראל

<sup>34</sup> שם, עמ' 94.

<sup>35</sup> שם, עמ' 203.

<sup>36</sup> סעי' 4 להוראות ניהול בנקאי תקין מס' 313 "מגבלות על חבות של לווה ושל קבוצת לווים" (מאי 2011).

<sup>37</sup> הוראות ניהול בנקאי תקין מס' 323 "מימון רכישת אמצעי שליטה בתאגידים" (דצמבר 2004).

<sup>38</sup> מונח המתייחס למצב שבו שחקנים בשוק מתאגדים באופן שיכפיף אותם לרגולציה של מפקח X (שהוראותיו מקלות יותר), במקום להתאגד באופן שיכפיף אותם לרגולציה של מפקח Y (שהוראותיו נוקשות יותר).

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



ולממונה על שוק ההון, ביטוח וחסכון, שתפקידה יהיה לפקח על היקף המינוף של הקבוצות העסקיות הגדולות בישראל, ובמידת הצורך - להפעיל כלים רגולטוריים לצמצום התופעה.

7. בהקשר זה חשוב להדגיש כי **דרישתנו להגביל את רמת המינוף של הקבוצות העסקיות איננה בגדר "המצאת הגלגל מחדש"**. במילים אחרות, **קיימים תקדימים להטלת מגבלות על מינוף שחקנים בשוק**. בארצות הברית, לשם השוואה, סעיף 11 ל-PUHCA (ראו לעיל, עמ' 5) הסמיך את ה-SEC לנקוט בצעדים אשר יבטיחו כי המבנה התאגידי של כל קבוצה עסקית רשומה איננו פוגע בחלוקה ההוגנת של כוח ההצבעה (unfair or inequitable distribution of voting power). מכוח הסמכה זו התערבה ה-SEC במבנה ההון של הקבוצה, כאשר סברה שמחזיקי האג"חים - אשר אין להם זכויות הצבעה - מימנו שיעור גדול במיוחד מפעילותה, ובד בבד נראה היה שהקבוצה תתקשה לעמוד בהחזר חובותיה. לבעלי האג"חים לא הוענקו זכויות הצבעה, אולם ה-SEC הורתה לקבוצה לצמצם את ההישענות על מימון באמצעות חוב. ככלל, הרף העליון שנקבע עבור היחס חוב-הון (כלומר, האחוז מרווחי החברה שיכול להיות מופנה לפירעון האג"חים) עמד על 80%, פחות או יותר, כתלות באיתנות החברה ובטיב יכולתה לעמוד בהחזר החובות לטווח ארוך.<sup>39</sup> דוגמה נוספת היא המודל הדרום-קוריאני, שם פרסמה הממשלה - בעקבות המשבר שפקד את דרום-מזרח אסיה במהלך 1997 - **עקרונות להגבלת החובות ההדדיים בין חברות-הבת של אותה פירמידה, הורדת יחס החוב-הון של הפירמידות, וביטול הפחתות המס בגין תשלומי ריבית על הלוואות**.<sup>40</sup>

## ד. הקשחת התנאים לאישור הסדרי נושים ("תספורות")

8. בנוסף, ומבלי לגרוע מן האמור לעיל, אנו סבורים כי יש מקום לבחון את הקשחת התנאים לאישור הסדרי נושים בישראל ("תספורות"). זאת מתוך הנחה שהקשחת התנאים לתספורות תרתיע את הקבוצות הגדולות והממונפות מפני מינוף יתר, ועל ידי כך תצמצם רמת המינוף של הקבוצות, היקף החשיפה של שוק האשראי אליהן ורמת הריכוזיות האשראי במשק.

9. תופעת התספורות מצד הנושים הגדולים במשק, הפכה, בהדרגה, לנפוצה יותר ויותר. כך, בשבועות האחרונים מגבש יצחק תשובה הסדר חוב עבור חברת דלק נדלי"ן שבשליטתו, כאשר רכיב ה"תספורת" יכול - על פי הערכות שונות שנשמעו בכלי התקשורת - מחיקת חובות

<sup>39</sup> עוד בעניין פרשנות הרשות לסעיף זה ראה Leo W. Leary, *Fair and Equitable Distributing of Voting Power Under The Public Utility Holding Company Act of 1935*, 52 MICH. L. REV. 71, 81-83 (1953).

<sup>40</sup> ECONOMIC CRISIS AND CORPORATE RESTRUCTURING IN KOREA: REFORMING THE CHAEBOL 22, 129 (Stephan Haggard, Wonyuk Lim and Euysung Kim eds., 2003).

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



בגובה של כמיליארד שקלים. תספורת נוספת מתוכננת להתבצע ב"טאו תשואות" שבשליטת אילן בן-דוב, בהיקף צפוי של מאות מיליוני שקלים.

10. חשוב להדגיש כי, בניגוד לקונוטציה הקלילה שעלולה להתלוות לביטוי "תספורת", מדובר במעשה חמור ומזיק. תספורת איננה אלא שם נרדף לעושק וסחיטה של כספי ציבור, הפרת התחייבות והתחמקות מקיום הבטחה חוזית. הגופים המוסדיים, אשר מהווים חלק נכבד מהנושים הנאלצים לוותר על חובם, הם לא אחרים מאשר קרנות הפנסיה, קופות הגמל, קרנות הנאמנות, חברות הביטוח ושאר גופים פיננסיים המחזיקים בכסף של כלל שכבות האוכלוסייה. כספי החוב האמורים, אלה שלעולם לא יושבו לגופים אלה, הם כספים שהיו מיועדים לשמש את הציבור בערוב ימיו ולשמש רשת מגן מינימאלית לקבוצות חלשות בחברה. אי החזרת חוב היא, ללא ספק, מעשה מגונה ובלתי מוסרי. חברה ראויה צריכה לקבוע וליישם נורמה של החזרת חובות, ולשרש ולגנות נורמות פסולות של אי החזרת חובות.

11. בישראל, המקור החוקי היחיד להסדרי נושים מצוי בסעיף 350 לחוק החברות. סעיף זה קובע, בין היתר, כי על מנת לאשר פשרה או הסדר בין החברה לבין נושיה יש לקבץ את הנושים לקבוצות נפרדות, לפי סוג החוב שבידיהם (אסיפות סוג). למשל, כל מחזיקי אגרות חוב מסדרה א' יכונסו באסיפת סוג אחת, ואילו מחזיקי אג"ח מסדרה ב' - יכונסו באסיפת סוג שנייה. בכל אסיפת סוג נדרש להשיג רוב כפול: רוב פשוט (למעלה מ-50%) מקרב המשתתפים בהצבעה, שבידם רוב מיוחס (75%) מערך הנכסים המיוצג בהצבעה.<sup>41</sup>

12. בארצות הברית, לעומת זאת, הסדר חוב שגובש מחוץ לבית המשפט (out-of-court workout) איננו כובל נושה פלוני אשר עומד על זכותו לפירעון מלא ומסרב להצטרף ל"תספורת".<sup>42</sup> המשמעות היא שחברה נדרשת להשיג החלטה פה אחד של כלל הנושים, או לחלופין להשיג את הסכמתם של רוב גדול מאוד מהנושים (על מנת שההסדר החדש יהיה אפקטיבי מבחינתה).<sup>43</sup> ככל שמדובר בחובות מגובי אג"ח, החוק האמריקאי מעניק הגנה מפורשת למחזיקי האג"ח במסגרת חוק אגרות החוב (ה-TIA).<sup>44</sup> סעיף זה קובע שאין לפגוע בזכויות המרכזיות אשר מוקנות לנושה מכוח איגרת חוב - קבלת תשלומי הריבית והקרן במועד שנקבע, והזכות להגיש תביעה אישית לאכיפת התשלומים במועד - בלא הסכמתו של

<sup>41</sup> סעי' 350(ט) לחוק החברות.

<sup>42</sup> Karen Gross & Matthew S. Barr, *Bankruptcy Solutions in the United States: An Overview*, 17 N.Y.L. SCH. J. INT'L & COMP. L. 215, 216-217 (1997).

<sup>43</sup> Richard E. Mendales, *We Can Work It out: The Interaction of Bankruptcy and Securities Regulation in the Workout Context*, 46 RUTGERS L. REV. 1211, 1264 (1994).

<sup>44</sup> 15 USCS §316(b) (2000) (Trust Indenture Act, 1939) (להלן: חוק האג"ח (ארה"ב)).

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



**הנושה**<sup>45</sup> זהו איסור קוגנטי (כופה), אשר גובר על (כמעט) כל הוראה אחרת שנכללה בתנאי האג"ח ועל כל החלטה רובנית אחרת של מחזיקי האג"ח (למעט הסכמה פה אחד, כמובן).<sup>46</sup> האפשרות לכבול נושה בודד לתספורת שהוא איננו מסכים לה, בדומה לאופציה הקיימת בישראל, מתקיימת רק כאשר החברה פונה בשלב כזה או אחר להליכי פשיטת רגל לפי פרק 11 לחוק הפדראלי ובתקנות הנלוות אליו (Chapter 11), כאשר המשמעות היא שמתקיים פיקוח הדוק של בית המשפט לפי פרמטרים נוקשים.<sup>47</sup>

13. לסיכום נקודה זו, אנו ממליצים להקשיח את התנאים לאישור התספורות (הסדרי החוב), הן על מנת לצמצם את היקפיה של תופעה שלילית ופסולה זו, והן על מנת להרתיע את הקבוצות הגדולות והממונפות מפני מינוף יתר.

### 3. החזקות צולבות ריאליות ופיננסיות

1. התנועה מברכת על החלטת הוועדה להקדיש פרק נרחב לסכנות הטמונות בהחזקות הצולבות בתחום הריאלי והפיננסי. אנו מצטרפים לקביעת הוועדה לפיה 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, פוגעת בתחרות ומעוותת את הקצאת המקורות במשק.<sup>48</sup>

2. יחד עם זאת, ובשונה מן האמור בטייטה, **התנועה סבורה כי יש לאסור באופן גורף ומוחלט על החזקות צולבות של גופים ריאליים ופיננסיים, ללא קשר לגודלם של התאגידיים.** במילים אחרות, אנו סבורים כי "סייג הגודל" שקבעה הוועדה - דהיינו, הבחירה להחיל את ההמלצות רק על "גופים משמעותיים" - הוא שגוי, הן במישור העקרוני והן במישור המעשי. אנו קוראים

<sup>45</sup> סעי' 316(b) לחוק האג"ח (ארה"ב). "תביעה אישית" פירושה היכולת של מחזיק אג"ח בודד להגיש תביעה, בלא להזדקק להסכמתם של יתר מחזיקי האג"ח.

<sup>46</sup> George W. Jr. Shuster, *The Trust Indenture Act and International Debt Restructurings*, 14 AM. BANKR. INST. L. REV. 431, 432-434 (2006).

<sup>47</sup> 11 USCS §1101-1174 (2005) (להלן: Chapter 11). סעיף בחוקת ארצות הברית (The Bankruptcy Clause) מסמך את הקונגרס לחוקק "חוק אחיד" (uniform law) בנושאי פשיטת רגל, ומתוקף הסמכה זו כך נחקק החוק הפדראלי בנושא - U.S. Constitution, Article 1, Section 8, Clause 4. עם זאת, המדינות נבדלות זו מזו, במידת מה, בכל הנוגע ליישום החוק הפדראלי, על רקע פרשנויות שונות למספר סעיפים בחוק; ראה בתמצית: Daniel A. Austin, *State Laws, Court Splits, Local Practice Make Consumer Bankruptcy Anything but "Uniform"*, 29-10 ABIJ 1 (2010).

<sup>48</sup> עמ' 13 לטייטה.



# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- לוועדה לנתק לחלוטין את הזיקה בין מוסדות פיננסיים לחברות ריאליות, ועל ידי כך להפוך את המוסדות הפיננסיים לגופים עצמאיים המתמחים בניהול כספי החוסכים.
3. במישור העקרוני, הרציונאליים עליהן התבססה הוועדה לשם הצדקת הניתוק בין גופים ריאליים ופיננסיים - אינם קשורים לגודל התאגיד.<sup>49</sup> כל שילוב בין גוף פיננסי לגוף ריאלי בתוך קבוצה עסקית עלול לעוות את הקצאת המקורות במשק, ללא קשר לגודלם של הגופים. כל שילוב בין גוף מוסדי לגוף ריאלי בתוך קבוצה עסקית יוצר ניגוד עניינים מובנה, ופוגע ביעילות התיווך הפיננסי במשק. כל דירקטור שמכהן במקביל בגופים פיננסיים וריאליים חשוף לניגודי עניינים פוטנציאליים. כל גוף פיננסי, ללא קשר לגודלו, מחזיק במידע עסקי על גופים אחרים, ולפיכך שילובו בתוך קבוצה עסקית מעורר חשש לזליגת מידע באופן שיפגע בתחרות ההוגנת. בקצרה, הרציונאליים אותם ציינה הוועדה מבססים את הצורך בקיומם של גופים פיננסיים עצמאיים, מקצועיים, מנותקים מכל זיקה עסקית לחברות ריאליות. אשר יתמקדו בניהול כספים לטובת החוסכים והמשקיעים.
4. לשם המחשה, המלצות הוועדה כמוהן כהמלצה להטיל איסור בחוק על גניבה - בתנאי שהסכום הנגנב הוא בגובה מיליון ש"ח לכל הפחות. מובן שחוק כזה הוא אבסורדי וחסר פשר, שהרי גניבה היא דבר שלילי ופסול בתכלית, ללא שום קשר להיקף הסכום הנגנב. הוא הדין באשר להפרדה בין אחזקות ריאליות ואחזקות פיננסיות: העירוב בין התחום הריאלי והפיננסי הוא פסול, כפי שהוסבר בהרחבה בטייטה, ללא תלות בהיקף המאזן ונתוני המכירות של התאגידים, ואין שום הצדקה להתיר שעטנו כזה. מסקנות הוועדה מעבירות מסר בעייתי ושגוי, לפיו מותר להתעשר שלא כדין מכספי הציבור המופקדים במוסדות הפיננסיים, ולהשתמש בהם למינוף עסקיו הפרטיים של בעל השליטה - כל עוד הדבר נעשה "על אש קטנה".
5. בהקשר זה חשוב לציין טיעון-נגד נפוץ, לפיו מתקיימת "חומה סינית" בתודעתם של מנהלי הגופים הפיננסיים, שבזכותה הם "מתעלים" מעל לסבך ניגודי העניינים האופף אותם. התנועה סבורה כי טיעון "החומה הסינית" איננו אלא אגדה אורבנית חסרת כל ביסוס אמפירי. האבסורדיות שבטיעון "החומה הסינית" מומחש, לצערנו, שוב ושוב, כאשר הגופים המוסדיים בישראל אשר נתונים בהחזקות צולבות מקבלים החלטות אשר פוגעות בציבור המשקיעים והחוסכים. לפיכך, ולסיכום הערה זו, **אנו מצטרפים בפה מלא לדבריו של איש**

<sup>49</sup> שם, בעמ' 20-21.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



**העסקים דודי וייסמן, אשר טען כי "מי שבראש הבנק - החומה הסינית מגיעה לו לכתפיים והוא רואה משני צדיה".<sup>50</sup>**

6. בד בבד, במישור המעשי, סייג הגודל שנקבע על ידי הוועדה מרוקן מתוכן את אמירותיה העקרוניות והמוצדקות בדבר הצורך בהפרדת עיסוקים ריאליים ופיננסיים. כפי שציננה הוועדה, **במשק הישראלי קיימת בעיה חמורה של החזקות צולבות, כאשר שליטי ההון אשר שולטים בחברות הריאליות הגדולות שולטים במקביל גם בגופים הפיננסיים המרכזיים.** כך, נוחי דנקנר שולט בכלל ביטוח וכלל פיננסים, במקביל לשליטתו בסלקום, נשר וישראייר; יצחק תשובה שולט בפניקס ואקסלנס במקביל לעסקיו בתחום הנדלין וחיפושי הנפט; צדיק בינו מחזיק בבנק הבינלאומי, במקביל לעסקיו בענף הדלק; משפחת עופר מחזיקה בבנק מזרחי-טפחות במקביל לאחזקותיה בכי"ל ובצים; שרי אריסון שולטת בבנק הפועלים במקביל לשליטתה בחברת שיכון ובינוי; שלמה אליהו מחזיק בחברות הביטוח מגדל ואליהו במקביל לעסקיו בתחום התקשורת והאנרגיה; ומוזי ורטהיים מחזיק בבנק מזרחי-טפחות במקביל לשליטתו בחברות מתחום התקשורת והתעשייה.<sup>51</sup>

7. חרף תמונה קשה זו של סבך ההחזקות הצולבות במשק, סייג הגודל, כפי שצוין בטיטה, מביא לכך שהמלצות הוועדה יחולו על 3 קבוצות עסקיות בלבד - קבוצת דנקנר, קבוצת תשובה וקבוצת בינו.<sup>52</sup> **ההמלצות יפסחו על כל יתר ההחזקות הצולבות אשר קיימות כיום במשק, כפי שפורט כאן, ויאפשרו להן להמשיך ולהתקיים חרף הבעייתיות הרבה הכרוכה בכך.**

8. לשם המחשה, המלצות הוועדה בפרק זה (למעט ההמלצה בדבר כהונת דירקטורים) **נמעט ולא יסייעו לניתוק זיקת השליטה בין הבנקים הגדולים לחברות הריאליות.** בעלי השליטה בבנק הפועלים (שרי אריסון), בנק דיסקונט (משפחת ברונפמן) ובנק מזרחי-טפחות (משפחת עופר-ורטהיים) מעורבים עד צואר בפעילויות בתחום הריאלי, כפי שתואר לעיל, אולם אין מדובר בהחזקות צולבות משמעותיות כהגדרתן בטיטה. כתוצאה מכך, **המלצות הוועדה אינן מטפלות כלל בכל העיוותים הנובעים מהעדר העצמאות של הבנקים.** המלצות הוועדה לא יקטעו את הקשר הגורדי אשר מחבר בין הבנקים לבין הפעילות הריאלית במשק, לא יהפכו את הבנקים לגורמים עצמאיים המופקדים על ניהול חסכוניות הציבור, ולא ימנעו את הנזק הכבד אשר נגרם לתחרות החופשית וליעילות הקצאת האשראי במשק. להלן, בחלק העוסק

<sup>50</sup> <http://www.themarket.com/markets/1.659774>

<sup>51</sup> מרכז המחקר והמידע של הכנסת **קבוצות עסקים בישראל: תיאור, ניתוח והשלכות 12-15 (2010)** (להלן: דוח הממ"מ).

<sup>52</sup> עמ' 28-29 לטיטה.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



בגרעיני השליטה בבנקים, נרחיב על הנזקים הנגרמים למשק לנוכח העובדה ששליטי ההון נוהגים בבנקים כבתוך שלהם, תוך רמיסת האינטרסים של ציבור המשקיעים הרחב. 9. דוגמה נוספת, אשר ממחישה את הצורך בקיומם של גופים פיננסיים עצמאיים הדואגים לאינטרסים של החוסכים, היא בתופעת ה"תספורות" עליה הרחבנו לעיל. לאחרונה עלתה לכותרות "תספורת" החוב החרیפה, בהיקף של 30 עד 50 אחוזים (על פי הערכות שונות), שמציעה חברת דלק נדל"ן לבעלי חובה. את החוב העצום, בסך של כ-2.2 מיליארד ש"ח, חבה דלק נדל"ן לציבור בין היתר באמצעות הגופים המוסדיים, שהעניקו לה אשראי נרחב כמעט ללא שאלות או ביטחונות. התנהלות המוסדיים בפרשה זו מעלה תמיהות קשות בשאלה למי נתונה נאמנותם של המוסדיים: לציבור המשקיעים המשלם להם דמי ניהול גבוהים - או לבעלי ההון.<sup>53</sup>

10. יתירה מזאת. בעת האחרונה פורסם מחקרם של פרופ' אסף חמדני ופרופ' ישי יפה, אשר מצא כי הגופים המוסדיים אשר משמשים כשחקנים מסחריים - דהיינו, שאינם עוסקים באופן בלעדי בניהול חסכוניות הציבור, או שמשולבים בקבוצה עסקית שבבעלותה גם חברות ריאליות - נוטים באופן מובהק להצביע בעד עסקות התואמות את האינטרסים של בעל השליטה, ולא דווקא של הציבור הרחב. **ממצאים אלו שבים ומדגישים את הצורך בקיומם של גופים מוסדיים "טהורים", משוחררים מהחזקות צולבות ומסבך ניגודי העניינים הנובע מכך.**

11. לסיכום, אנו קוראים לוועדה לעדכן את המלצותיה ולדרוש ניתוק מלא ומוחלט בין החזקות פיננסיות והחזקות ריאליות, באופן שיהפוך את המוסדות הפיננסיים לשחקנים עצמאיים הדואגים אך ורק לאינטרסים של ציבור החוסכים. העירוב בין תאגידים ריאליים ופיננסיים הוא פסול מיסודו, ויש לאסור את קיומו באופן ברור ונחרץ, מבלי להזדקק לסייגי גודל כאלה ואחרים.

## 4. גרעיני השליטה בתאגידים פיננסיים

### 4.1 כללי

<sup>53</sup> נועם בר "אלה האנשים שהלוו לתשובה 2.2 מיליארד שקל - ועכשיו הם שותקים" **דה-מרקר** (22.11.2011) <http://www.themarket.com/markets/1.1572327>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



1. גרעיני השליטה בתאגידי הבנקאים נוצרו בעקבות החלטת הממשלה להפריט את הבנקים באמצעות מכירת גרעיני שליטה. גרעיני השליטה משתמרים עד עצם היום הזה דרך הדרישה החוקית לקבלת היתר מבנק ישראל לשם רכישת 5% ומעלה ממניות תאגיד בנקאי. הוראה דומה קיימת לגבי חברות ביטוח וקופות גמל, שעברו לבעלות פרטית בנפרד מהבנקים בעקבות רפורמת בכר.<sup>54</sup>
2. במהלך עבודת הוועדה פנינו מספר פעמים אל חבריה, כמו גם אל ראש המשלה ושר האוצר, והפצרנו בהם לעסוק בנושא פירוק גרעיני השליטה במוסדות הפיננסיים. מדובר, לדעתנו, במהלך חיוני להקטנת הריכוזיות ולהגנה על האינטרסים של הציבור הרחב. זאת משום ששיטת גרעיני השליטה פוגעת בציבור הרחב שקניינו מושקע באותם מוסדות, פוגעת בכלכלה הישראלית ומאיימת על יציבות המערכת הפיננסית והמשק כולו.
3. על אף הפצרותינו, נראה כי נושא גרעיני השליטה לא הועלה כלל לסדר יומה של הוועדה, או למצער לא זכה לדיון מעמיק בה, כפי שבא לידי ביטוי בבחירה שלא להקים צוות ייעודי לליבון הנושא והצגת המלצות. אנו סבורים כי מחובת הוועדה לדון גם בנושא פירוק גרעיני השליטה בבנקים ובמוסדות הפיננסיים, וזאת לאור הגדרת תפקידה של הוועדה בכתב המינוי שלה, והחשיבות הרבה שיש לדיון בנושא זה כמרכיב מהותי בבעיית הריכוזיות. לתפישתנו, העובדה שהוועדה לא דנה בנושא כה עקרוני ומהותי למילוי תפקידה - עשוי לעלות כדי חריגה מהסמכות שהופקדה בידה.
4. התמיהה על התעלמות הוועדה גוברת עוד יותר, לנוכח העובדה הפשוטה הבאה: שיטת גרעיני השליטה המתוארת הפכה את המוסדות הפיננסיים לחברות פער מובהקות, כהגדרתן בטיטת המסקנות של הוועדה (במסגרת החלק העוסק בפירמידות השליטה). גם בעלי שליטה המחזיקים בין 20 ל-50 אחוז מהון הבנק או התאגיד הפיננסי, ביצעו זאת באמצעות השקעה כספית המהווה אחוז מזערי בלבד מסך הנכסים שבניהול מוסדות אלו. בכך נוצר פער בלתי סביר בין השליטה לבין הבעלות. כאמור, שליטה זו אף מבוצרת על ידי החוק ועל ידי מדיניות בנק ישראל. חרף זאת, הבעייתיות העמוקה שיוצר פער זה לא זכתה לדיון כלשהו במסגרת הוועדה, וזאת בניגוד משווע לצעדים הנמרצים שהציעה הוועדה בחלקים אחרים של הטיטה לשם מאבק בתופעת חברות הפער.
5. להלן נציג, בקצירת האומר, את הטעמים המרכזיים (להבנתנו) שבשלהם יש לשנות את מדיניות גרעיני השליטה הנוכחיים.

<sup>54</sup> סעי' 32 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), התשמ"א-1981; סעי' 9 לחוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (קופות גמל), התשס"ה-2005.



## 4.2 מדוע יש לשנות את מדיניות גרעיני השליטה?

1. במצב שנוצר במערכת הבנקאית בעקבות ההפרטה באופן המתואר לעיל, ובשל המגבלה החוקית הנוכחית על רכישת גרעין שליטה, הרוכשים שקיבלו היתר מבנק ישראל לרכישת גרעין שליטה בבנק קיבלו לידיהם כוח רב, שאינו פרופורציונאלי למידת השקעתם הכספית. כך נוצר כשל בדמוקרטיה התאגידית, שכן הכוח לקבל את ההחלטות ניתן בידי יחיד או קבוצת יחידים, בעוד שבעלי הנכסים נותרים חסרי יכולת להביע את רצונם ולהשפיע על התנהלות המוסד הפיננסי שבו יש להם חלק.
2. לדוגמה, קבוצת אריסון נהנית משליטה בלעדית על הרכב הדירקטוריון של בנק הפועלים ולמעשה על שליטה אפקטיבית מוחלטת בבנק, למרות שבבעלותה רק כ-20% ממניותיו. המגבלה המונעת מרוכשים פוטנציאליים לרכוש מעל 5% מהמניות ללא היתר מביאה לכך שדי ב-20% מהמניות על מנת להיות בעל השליטה בפועל. לא זו בלבד, אלא שבעלי השליטה אף נהנים משליטה מבוצרת ומוגנים מפני השתלטות עוינת, וכך מוחמץ מנגנון המהווה תמריץ משמעותי להתנהלות יעילה ורווחית לכל בעלי המניות.
3. נוסף על כך, למיטב שיפוטנו, הרציונאליים המרכזיים של בנק ישראל להצדקת מדיניות גרעיני השליטה לא עמדו במבחן המציאות. מדיניות גרעיני השליטה של בנק ישראל ביקשה למנוע השפעת גורמים לא רצויים על ניהול התאגיד הבנקאי; למנוע מצב של "שלטון מנהלים"; להבטיח יציבות והתמדה במדיניות הבנק ובהיות מנהליו; וליצור "כתובת" מזוהה אליה ניתן לפנות במקרים של קשיים ושיבושים בפעילות הבנק.<sup>55</sup> ואולם, כפי שנראה להלן, רציונאליים אלו לא עמדו במבחן המציאות.
4. בפועל, בעלי השליטה בבנק אינם מהווים כתובת מספקת ואינם משתפים פעולה עם הנחיות בנק ישראל והמפקח על הבנקים. כך, במשך תקופה ארוכה התחמקו בעלי השליטה בבנק דיסקונט, קבוצת ברונפמן-שראן, מלהזרים הון לבנק כדי לחזק את הלימות ההון שלו ולהביאה לרמה הנדרשת לפי הוראות המינהל הבנקאי התקין של המפקח על הבנקים.<sup>56</sup> באופן דומה פעלה קבוצת עופר, בעלת השליטה בבנק מזרחי-טפחות, אשר לקחה הלוואות רבות ומינפה עצמה בצורה שחורגת מתנאי ההיתר שניתן לה. למעלה משנה לא פעלה הקבוצה בהתאם להנחיות המפקח על הבנקים, אשר דרש ממנה להוריד את יחס חוב-הון בקבוצה או

<sup>55</sup> הועדה לבחינת היבטים הקשורים במכירת בנק לאומי באמצעות שוק ההון **דין וחשבון** (2003) ("ועדת מראני").

<sup>56</sup> מיכאל רוכוורגר <http://mymoney.nana10.co.il/Article/?ArticleID=807996>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



לוותר על היתר השליטה ולמכור את מניותיה בבנק.<sup>57</sup> דוגמה נוספת היא הדחת יו"ר בנק הפועלים, דני דנקנר, בידיו של נגיד בנק ישראל. הרקע להדחה היה "שורה של כשלי ניהול בבנק",<sup>58</sup> שאף הבשילו מאוחר יותר לכתב אישום חמור נגדו בעבירות של מתן שוחד, קשירת קשר לביצוע פשע, רישום כוזב במסמכי תאגיד, מרמה והפרת אמונים בתאגיד, הלבנת הון ועבירות מס. דנקנר הודח בצעד חריג ונדיר לאחר שבעלת השליטה בבנק, שרי אריסון, "נעמדה על רגליה האחוריות" וסירבה לפטרו, חרף החשדות הכבדים נגדו.<sup>59</sup> אם כן, ולסיכום נקודה זו, נראה שבמבחן המציאות התפיסה של "כתובת אחת" ותקשורת משופרת בין בנק ישראל לבעלי השליטה - כשלה.<sup>60</sup>

5. נוסף על האמור, קיים חשש כי בעלי השליטה מנהלים את הבנקים לטובתם האישית מתוך שיקולים זרים לטובת הבנק, בצורה שגורמת לציבור הרחב הפסדים כספיים. דוגמה בולטת לכך היא בנק הפועלים, בשליטתה של קבוצת אריסון, אשר מעניק אשראי בהיקף של כ- 1.7 מיליארד ₪ לחברות אחרות בקבוצה, רובו לחברת שיכון ובינוי וחברת דרך ארץ.<sup>61</sup> דוגמה נוספת היא סירוב הבנקים להעמיד לזוכים במכרז הסלולר אשראי, אשר היה נחוץ להם לשם מימוש הזיכיון, אף שבנקים זרים הסכימו להעניק אשראי כזה. החשש הוא שהסירוב להעניק את האשראי נובע מניסיון לצמצם את התחרות בשוק הסלולר, דבר שיקטין את מתח הרווחים של החברות הקיימות בשוק, ויקשה עליהן להחזיר את חובותיהן לבנקים. החשד מתחזק לנוכח העובדה שחברות הסלולר הפועלות כיום בשוק הן מצרכני האשראי הגדולים של הבנקים, וחלקן אף קשורות עימם ביחסי בעלות (כך, למשל, פלאפון נשלטת על ידי בזק, שהבנקים מחזיקים יחד כמעט 20% ממניותיה באמצעות כונס נכסים).<sup>62</sup> דוגמה נוספת, הנוגעת למוסד פיננסי שאינו בנק: רק בשבוע שעבר עלתה לכותרות "תספורת" החוב החריפה, של כ-50%, שמציעה חברת דלק נדל"ן לבעלי האג"ח מסדרה ה' שלה. את החוב העצום, בסך של כ-2.2 מיליארד ש"ח, חבה דלק נדל"ן לציבור באמצעות הגופים המוסדיים, שהעניקו לה אשראי עצום באג"ח כמעט

<sup>57</sup> ראו דיווח באתר מאי"ה: [http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report\\_cd=668678](http://maya.tase.co.il/bursa/report.asp?report_cd=668678)

<sup>58</sup> שרון שפורר "בנק ישראל: דני דנקנר והדירקטוריון לא מילאו חובותיהם" (דה-מרקר 30.4.2009) - <http://www.themarket.com/markets/1.532356>

<sup>59</sup> [http://www.israelhayom.co.il/site/newsletter\\_article.php?id=2388](http://www.israelhayom.co.il/site/newsletter_article.php?id=2388)

<sup>60</sup> עירן פאר וסטלה קורין ליבר <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000509627> (2009).

<sup>61</sup> <http://www.themarket.com/markets/1.571509>

<sup>62</sup> <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000679753>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- ללא שאלות או ביטחונות. התנהלות המוסדיים בפרשה זו מעלה תמיהות קשות בשאלה למי נתונה נאמנותם של המוסדיים: לציבור המשקיעים המשלם להם דמי ניהול גבוהים – או לבעלי ההון.<sup>63</sup>
6. מקרים אלו מעוררים חשד כי מדובר בבעיה מקיפה, שהיא תוצאה של שיטה שמאפשרת ניהול לא תקין ומזמינה אותו. כל עוד הבנקים נשלטים על ידי אנשים פרטיים, ימשיך להתקיים החשש המתמיד שאינטרסים פרטיים משפיעים על ניהול כספי הציבור.
7. **נזק נוסף שנגרם לציבור כתוצאה מקיומם של גרעיני השליטה בבנקים הוא הריכוזיות גבוהה של האשראי המוענק על ידם (הן ביחס לענף בודד והן ביחס ללווה בודד).**
8. לשם המחשת הריכוזיות לפי ענף נציין כי ריכוזיות האשראי לפי ענפים בישראל גבוהה בכ- 67% ממדד הריכוזיות הממוצע ב-36 מדינות.<sup>64</sup> דוגמה בולטת לכך היא ענף הנדל"ן והבנייה, לשם מוזרם כ-41% מסך האשראי הבנקאי בהיקף של כ-325 מיליארד ₪.<sup>65</sup> ריכוז כזה של אשראי לענף אחד הינו מסוכן ביותר, ומנוגד לכלל הבסיסי של פיזור סיכונים. האטה בענף הבינוי והנדל"ן עלולה לפגוע קשות ואף למוטט את הבנקים, ולפגוע בפיקדונות הציבור. תרחיש זה מסתבר במיוחד לאור המחירים הגבוהים בשוק הדירות, מצב שלדעת בנק ישראל מעלה חשש להתפתחות "מצב בוועתי" בשוק זה.<sup>66</sup> החשש הוא שירידת מחירים פתאומית ("התפוצצות הבועה") תביא לקשיים בהחזרי ההלוואות.<sup>67</sup> החשיפה הגבוהה של כל הבנקים לענף זה, תגרום לכך שהתרחיש המתואר ישפיע בצורה קשה ביותר על כל המערכת הבנקאית, בדומה להתפתחויות שהביאו למשבר המשכנתאות בארצות הברית. הקשר לגרעיני השליטה הוא בכך שרוב בעלי השליטה בבנקים מחזיקים גם בעסקי בניה ונדל"ן. כך, למשל, שרי אריסון (בנק הפועלים) מחזיקה בחברת שיכון ובינוי, וקבוצת עופר (מזרחי-טפחות) מחזיקה בעופר נכסים.
9. לשם המחשת הריכוזיות לפי לווים נציין כי הקבוצות הגדולות במשק לווה מהבנקים כ-100 מיליארד ₪, שהם כ-25% מהאשראי העסקי של הבנקים.<sup>68</sup> נתונים אלה מעידים על כך שהקצאת האשראי של הבנקים אינה שוויונית ואינה הוגנת. ישנו חשש שהעדפת הלווים

<sup>63</sup> נועם בר "אלה האנשים שהלוו לתשובה 2.2 מיליארד שקל – ועכשו הם שותקים" דה-מרקר (22.11.2011)

<http://www.themarket.com/markets/1.1572327>

<sup>64</sup> בנק ישראל מערכת הבנקאות בישראל - סקירה שנתית 2010, 10-11 (2011).

<sup>65</sup> <http://www.themarket.com/markets/1.675487>; בנק ישראל נתונים עיקריים על פעילות התאגידים

הבנקאיים ד, ח (30.6.2011).

<sup>66</sup> בנק ישראל דין וחשבון לשנת 2010, 129 (2011).

<sup>67</sup> <http://www.themarket.com/markets/1.667634>

<sup>68</sup> מרכז מחקר ומידע של הכנסת קבוצות עסקים וריכוזיות האשראי בכלכלת ישראל (2011).

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



הגדולים נובעת מקיומם של קשרים אישיים, או אינטרסים עסקיים משותפים בין הלוויים לבין בעלי השליטה בבנק. כאשר אחוז כה גבוה מהמימון מגיע למספר מצומצם של לוויים גדולים - נוצר מעגל של שוטים שבו רק עסק גדול יכול לקבל הלוואה שתעזור לו להתפתח, תופעה אשר תורמת להנצחת הריכוזיות במשק.

10. **ריכוזיות האשראי בשוק האשראי החוץ-בנקאי גבוהה עוד יותר, ובאופן ניכר, מריכוזיות האשראי הבנקאי.** לפי פרסום עיתונאי, המסתמך על נתונים שהגיש בנק ישראל לועדת הריכוזיות, הגופים המוסדיים מעניקים אשראי בסך של כ-122.4 מיליארד ש"ח ל-10 הקבוצות הגדולות במשק, המהווים כ-15% מסך תיק החיסכון הפנסיוני, וכ-50.3% מתוך תיק ההשקעה העסקי.<sup>69</sup>

11. בנוסף על האמור, התנועה סבורה כי **שיטת גרעיני השליטה מגבירה את חוסר היעילות במגזר הבנקאי.** לשם המחשה, עלות השכר בבנקים לכ 50,000 עובדים הינה כ 16 מיליארד שקל בשנה שהם למעלה מ-300 אלף שקל בממוצע לעובד בשנה. ההוצאות התפעוליות של הבנקים הינן גבוהות (ביחס לסך הפדיון) ועומדות על 68%, לעומת 62.8% בקרב 19 מדינות שנבדקו במחקר מטעם המפקח על הבנקים.<sup>70</sup>

12. המצב אינו טוב יותר במוסדות הפיננסיים. דמי הניהול שגובים המוסדיים בישראל גבוה מאוד הן יחסית לעבר<sup>71</sup> והן יחסית למקובל בעולם,<sup>72</sup> וזאת ללא כל קשר לתוצאות המוצגות על ידיהם. המנהלים לא נמנעו מלמשוך לעצמם בונוסים של מיליוני שקלים גם כאשר נמחקו כ-20% מחסכונות הציבור בעת המשבר של שנת 2008, וגם כאשר אג"חים שרכשו עבור לקוחותיהם עוברים "תספורת" של עשרות אחוזים מהחוב. בדיקה עיתונאית העלתה כי ההוצאות על שכר בענף הביטוח מגיעות לכ-3.6 מיליארד ש"ח לכ-16,000 עובדים, כאשר לפחות 87 מנהלים בענף קיבלו שכר של למעלה ממיליון ש"ח.<sup>73</sup>

<sup>69</sup> מירב ארלוזורוב "שוק ההון ריכוזי פי 3 מהבנקים" **דה-מרקר** (22.9.2011) <http://www.themarker.com/opinion/%D7%9E%D7%A6%D7%91-%D7%94%D7%9B%D7%A1%D7%A3/1.1480460>

<sup>70</sup> המפקח על הבנקים **סקירת מערכת הבנקאות לשנת 2010 (מצגת)**, שקף 15 (2011).

<sup>71</sup> רון שטיין "בדיקת גלובס: כך "נוגסים" דמי הניהול בפנסיה שלכם" **גלובס** (22.11.2011) <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000699694>

<sup>72</sup> אלינור ארבל ורהלי בינדמן "ישראל הכי יקרה בדמי ניהול הקרנות המנייתיות" **כלכליסט** (21.6.2011) <http://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3521596,00.html>

<sup>73</sup> רון שטיין "חגיגה בביטוח: שכר הבכירים - 720 אלף שקל בחודש במוצע **גלובס** (7.4.2011) <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000636732>



# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



13. נתונים אלו עשויים להצביע על קיומם של אינטרסים זרים בניהול המוסדות הפיננסיים, כאשר בעל השליטה משתמש בו כדי להגדיל את רווחיו האישיים. כמו כן, חוסר היעילות מצביע על כך ששוק הפיננסי אינו תחרותי דיו, כיוון שתחרות חזקה מאלצת את המתחרים להתייעלות מקסימאלית. ההפסדים שנגרמים לבנקים כתוצאה מחוסר יעילות תפעולית וכתוצאה ממשכורות מנופחות באים למעשה על חשבון ציבור המפקידים כמו גם ציבור בעלי המניות.

## 4.3 סיכום

1. לסיכום הדברים, על אף פניותיה הרבות של התנועה אל חברי הוועדה ואל ראש המשלה ושר האוצר בבקשות לעסוק בנושא פירוק גרעיני השליטה בגופים פיננסיים, נראה כי נושא גרעיני השליטה לא זכה לתשומת הלב הראויה. אנו קוראים לחברי הוועדה לממש את חובתם ולדון בכובד ראש בנושא פירוק גרעיני השליטה במוסדות הפיננסיים. **מדיניות גרעיני השליטה הנוכחית מאפשרת לקומץ שליטי הון לשלוט בגופים החזקים ביותר בכלכלה, במקורות האשראי ובחסכונותיו של הציבור הרחב, באמצעות השקעה מזערית ביחס לסכומים האדירים ולכוח הרב שמרוכז בידם.**<sup>74</sup> אנו סבורים כי מחובתה של הוועדה לדון בכובד ראש בהיבט חיוני זה של פירוק הריכוזיות במשק, על מנת להחזיר את הכוח לידי ציבור מחזיקי המניות כולו, ומעוניינים להציע להלן מתווה כללי לדיון בנושא.
2. ראשית, אנו ממליצים לקבוע כי **למשקיעים יתאפשר להחזיק בלא יותר מאחוז אחד מסך נכסיו של מוסד פיננסי.** כך יושג ביזור מקסימאלי של השליטה על המוסד, ובעקבות כך תובטח קבלת החלטות אובייקטיבית ונקייה ככל האפשר משיקולים זרים.
3. שנית, אנו סבורים כי יש לקדם איתור, גיוס ומינוי דירקטורים מקצועיים, שיפעלו למימוש האינטרס של ציבור המשקיעים. הדירקטורים המקצועיים יעברו הכשרה ייעודית שתבטיח את כשירותם לתפקיד רב האחריות לו הם מיועדים. כמו כן, בניגוד למצב השורר כיום בו דירקטורים מכהנים במקביל בדירקטוריונים של חברות רבות, שחלקן חברות-ענק שניהולן מורכב ביותר, הדירקטורים המקצועיים יחויבו לעבוד במשרה מלאה, בשכר תחרותי ובדירקטוריון אחד בלבד, כדי שיוכלו להעניק את מלוא תשומת הלב הנחוצה לחברה שעל ניהול מדיניותה הם מופקדים.
4. שלישית, בכדי להימנע ממצב של "שלטון מנהלים", אנו מציעים להחזיר את הכוח לציבור בעלי המניות ולהגביר את השפעתם על ניהול הבנק. זאת באמצעות החלפת השיטה האנאכרוניסטית של הצבעה פיזית באסיפה הכללית, בהצבעות דרך רשת האינטרנט שיהיו

<sup>74</sup> עמ' 146 לטייטה, תרשים 12.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



נגישות לכל בעל מניות. כדי שכוח ההצבעה יהיה אפקטיבי, יש להנגיש גם את המידע הרלוונטי על תפקוד הבנק לבעלי המניות הקטנים שאינם מקצועיים, וזאת על ידי מתן הוראה למוסדות להוציא דוחות שישקפו באופן נהיר ופשוט לציבור את ביצועי הדירקטוריון.

## 5. סיכום הנייר

1. הריכוזיות הקשה ביותר במשק הישראלי היא הריכוזיות בשוק ההון. בשוק זה מושקעים נכון להיום כ-2.5 טריליון ₪ - חסכוניות שנצברו בעמל רב, שקל לשקל, בידי הציבור הרחב. דא עקא, קבוצה מצומצמת של שחקנים מתוחכמים השתלטה – בהדרגה, לאור יום ובחסות החוק הקיים - על משאבי ההון של הציבור, ויצרה בעיית ריכוזיות חמורה במשק. שליטי ההון, באמצעות כלים משפטיים מתוחכמים ובלא שנבחרו או הוסמכו לכך על ידי איש, הפכו לבעלי הבית האמיתיים על כספי הציבור. וזוהי, על רגל אחת, בעיית הריכוזיות במשק.
2. אנו סבורים כי **התפתחות בעיית הריכוזיות וצמיחת מעמד שליטי ההון התאפשר בזכות שלושה מנגנונים: חברות הפער, ההחזקות הצולבות בתחום הריאלי והפיננסי, וגרעיני השליטה בבנקים ובמוסדות הפיננסיים.** מנגנונים אלו גברו על מערכות האיזונים והבלמים הקבועות בחוק, ואפשרו לשליטי ההון להעביר לידיהם את השליטה על נתחים עצומים מחסכוניות הציבור.
3. התנועה סבורה כי פירוק הריכוזיות בשוק ההון צריך להתבצע באמצעות שלושה נדבכים: **פירוק חברות הפער, הפרדה מוחלטת בין אחזקות ריאליות ופיננסיות, ופירוק גרעיני השליטה בתאגידים הפיננסיים ככלל ובתאגידים הבנקאיים בפרט.** טיפול בשלושת הנדבכים האלו יחזיר לידי הציבור את השליטה על כספו, אשר נלקחה ממנו בחסות החוק הקיים בידי אותה קבוצה מצומצמת של שליטי הון. כל עוד לא יטופלו שלושה הנדבכים הללו – לא תיפתר בעיית הריכוזיות מן השורש. מנגנוני הבקרה וההגנה הקבועים בחוק, במיוחד כללי הדמוקרטיה התאגידית שבחוק החברות, ימשיכו להיות חסרי אפקטיביות וכלי משחק בידיהם של שליטי ההון.
4. לסיכום, נחזור ונדגיש: **נפלה לידי קברניטי המשק הזדמנות היסטורית לתקן עיוותים חמורים ושורשיים הפוגעים במשק הישראלי. התנועה קוראת למקבלי החלטות לאזור את האומץ הדרוש ולתרגם את המלצותיה הסופיות של הוועדה לצעדים אופרטיביים בשטח.**

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](mailto:mqg@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



## תזכיר חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012

התייחסות התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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](mailto:mqg@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



מוגש ע"י התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר) למשרד ראש  
הממשלה, משרד המשפטים ומשרד האוצר

י"ג סיון, תשע"ב

03/06/2012

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

עמוד 60 מתוך 96



## תזכיר חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012

### התייחסות התנועה למען איכות השלטון בישראל

#### 1. מבוא

1.1. בתאריך 13.5.2012 פורסם להערות והתייחסות הציבור תזכיר חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות (להלן: "תזכיר חוק הריכוזיות" או "תזכיר החוק"), שמעגן את מסקנות והמלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק (להלן: "וועדת הריכוזיות" או "הוועדה") בהוראות חוק אופרטיביות.

1.2. התנועה למען איכות השלטון בישראל, ע"ר (להלן: "התנועה") מתכבדת להגיש את הערותיה לתזכיר החוק. בקליפת האגוז, נציין כי לעמדתנו, תזכיר החוק, על אף שמעגן המלצות מרכזיות מדוח הביניים והדוח הסופי של וועדת הריכוזיות, **מספק פתרונות חלקיים בלבד לבעיית ריכוזיות השליטה בהון ובמוקדי הכוח במדינת ישראל**. כפי שיפורט להלן, בניגוד להמלצות הביניים, נראה כי המלצותיה הסופיות של הוועדה וכן תזכיר החוק מוטים במידה מסוימת לטובתם של בעלי שליטה במבנים פירמידאליים.

1.3. תהליך הבשלת מסקנות וועדת הריכוזיות והפיכתן לתזכיר חוק מלמד על מגמה מדאיגה. **בכל שלב ושלב בתהליך נוכחנו כי המלצות חשובות שנועדו להגן על האינטרס הציבורי הרחב, נחתכות ונשמטות, עד שלבסוף אנו נותרים עם המלצות חיוורות ביותר ביחס למצב הרצוי**.

1.4. להלן תוצג התייחסותה של התנועה לתזכיר החוק. למען הנוחות, בראשית כל פרק יוצג הסעיף הרלבנטי כנוסחו בתזכיר החוק, ובמקרה הצורך גם נוסח מסקנותיה הסופיות של הוועדה.

1.5. במאמר מוסגר, יצוין כי תזכיר החוק (סעיף 4) נדרש באופן עקיף ובלתי ממצה לנושא האחזקות האלקטרוניות קרי – אחזקות גופי תקשורת על ידי בעלי אחזקות ריאליות ו/או פיננסיות. התזכיר מטיל הגבלה על הקצאת זכות בתשתית חיונית ל"מבקש ריכוזי" הכולל

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



בין היתר (2) כל גורם המחזיק "בעיתון יומי בתפוצה ארצית" או שולט בעיתון שכזה (סעיף 1 לתזכיר.

התנועה תבקש לנצל אף במה זו להביע עמדתה, כי חיוני להקים ועדה ממשלתית לבחינת סוגיית האחזקות האלקטרוניות בשוק התקשורת, לגיבוש המלצות נוכח הכשלים החמורים מהם סובל תחום זה אשר בחלקו הגדול כבול בידי קבוצת בעלי ממון ולמניעת נזקי תופעת ה"הון-שלטון-עיתון". מובן שאין זה המקום להרחיב בעמדת התנועה בנושא.

לענייננו, ברי כי ההוראה הקבועה בתזכיר החוק, המשפיעה רק על הקצאת זכות בתשתית ולא על הרחבת פעילות בעלי שליטה לתחום התקשורת, איננה תחליף לבחינה והסדרה ייעודית של הסוגיה. עם זאת תבקש התנועה לציין כי היא מייחסת חשיבות רבה לקביעה האמורה, ולהעיר בעניין זה, כי ראוי כי "מבקש ריכוזי" יכלול אף גורם המחזיק או שולט בכל אחד ממגוון כלי התקשורת הקיימים ולא המחזיק או השולט בעיתון בלבד.

1.6. נבקש לציין כי בשל קוצר הזמן ונוכח מורכבות תזכיר החוק, התנועה מבקשת לשמור על הזכות להעביר למשרדי הממשלה הרלוונטיים הערות נוספות ו/או מסמך מתקן. כמו כן, תבקש התנועה להשמיע את עמדתה בעל-פה, בנושאים המפורטים במסמך זה.

1.7. בנספח למסמך זה נבקש להציג ביתר הרחבה את עמדת התנועה באשר לסוגיית הריכוזיות במשק.

## 2. הגבלת השליטה בחברות במבנה פירמידאלי

2.1. כפי שכבר צוין לעיל, הוראות תזכיר החוק מספקות פתרונות חלקיים בלבד לבעיית הריכוזיות בהון ובמוקדי השליטה במדינת ישראל.

2.2. בניגוד להמלצות הביניים של ועדת הריכוזיות, נראה כי המלצותיה הסופיות של הוועדה מוטות לטובתם של בעלי שליטה במבנים פירמידאליים בכמה מישורים, בין השאר:

2.2.1 תפיסתה של הוועדה, כפי שהוצגה בדוח הסופי שפרסמה, היא כי המבנה האידיאלי כולל שתי שכבות של חברות מדווחות בלבד (כהגדרתן בסעיף 2.3 להלן). לשיטתה, מתן אישור למבנים של שלוש שכבות הינו ברירת מחדל בלבד, הנובעת מהעלות הגבוהה של מעבר מהיר

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](mailto:mqg@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



למבנים של שתי שכבות. **היתר למבנים בעלי שלוש שכבות מדווחות מנוגד לעצם תפיסת הוועדה עצמה**, ועל כן כל פריצה של הגבולות ראוי שתיעשה במשורה ובאין ברירה אחרת. ואולם, תזכיר החוק **מאפשר דה-פקטו הקמת מבנים פירמידאליים עתידיים בעלי שלוש שכבות**, בלא כל הגבלה ממשית, תוך איון ההחלטה עצמה **וקבלת דעת המיעוט תחת דעת הרוב**.

2.2.2 בנוסף, לאור הרציונאל של ועדת הריכוזיות עצמה לפיו המבנה העתידי הרצוי הוא של שתי שכבות בלבד, יש לעמדת התנועה **חובה להגביל את האפשרות להישאר במבנה של שלוש שכבות לפרק זמן קבוע ומוגדר** שבו הפירמידות תוכלנה לבצע שינוי מבני ולעבור למבנה של שתי שכבות בלבד. לא יעלה על הדעת כי המצב הנוכחי של מבנים בעלי שלוש שכבות יונצח לעד, ועד עולם תהיה עדיפות למבנים פירמידאליים היסטוריים בעלי שלוש שכבות.

2.2.3 בהקשר זה ראוי לציין את דברי הוועדה בדוח הסופי, לפיהם הסיבה שלא להעביר את כל המשק לשתי שכבות הינה סיבה כלכלית שנעוצה בשיקולים של הטווח הקצר וכדברי הוועדה "העלות למשק של שינוי גורף ומיידי תהיה גדולה מהתועלת"<sup>75</sup>. בהתאם לגישה זו הרי שהיה על תזכיר החוק לקבוע תקופת מעבר, גם אם ארוכה, על מנת לאפשר לפירמידות בעלות שלוש שכבות להפוך למבנים בעלי שתי שכבות בלבד.

2.2.4 רף ההחזקות של בעל השליטה בשרשור המחייב כללי ממשל תאגידי מוקשחים ("חברות פער" בלשון המלצות הביניים) **ירד מ-50% ל-33% בלבד, ללא פירוט כיצד נבחר הרף החדש**. אם אין מדובר ברף שרירותי, יש לפרסם את הרציונאל העומד מאחורי קביעתו. מי מרוויח ממנו ואת מי הוא משרת? האם, למשל, את פירמידת אי.די.בי., שחברות המטה שלה- כור, דסק"ש וכלל תעשיות **מוחזקות בשרשור על ידי חברת גנדן בשיעור של מעט מעל 33%**, ועל כן הוגדרו בדוח הביניים כחברות פער אך בדוח הסופי כמו גם בתזכיר החוק יצאו מתחולת הכללים הנוקשים?

2.2.5 המלצות רבות וחשובות מהדוח הסופי העוסקות בכללי ממשל תאגידי המחייבים חברות פער הושטו מתזכיר החוק. ביניהן: חיזוק בעלי מניות המיעוט; הרחבת מימון הרשות לניירות ערך; תמריצי מס להסדרה עצמית של מבנים פירמידאליים; יצירת פיקוח והסדרה

<sup>75</sup> עמוד 11 להמלצות הסופיות של הוועדה מיום 18.3.2012.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



של הגופים המייעצים למשקיעים מוסדיים; יצירת הגבלות על חשיפת המוסדיים להשקעה בלווה בודד או קבוצת לוויים; וחיזוק בית הדין להגבלים עסקיים.

2.2.6 לסיום, מנגנוני האכיפה הקבועים בחוק להתמודדות עם הפרתו הינם "חסרי שיניים" וספק אם יוכלו לספק הרתעה אמיתית לאלו המנסים לעקוף אותו. למעשה, תזכיר החוק מותיר באופן בלעדי את מלאכת אכיפת החוק לנושאי משרה ובעלי מניות בחברה הנשלטת, בעוד שהרשות לניירות ערך ובעלי עניין אחרים נותרים ללא כל סמכות או אפשרות לדאוג לקיום החוק.

## 2.3. הגדרת "חברה" בתזכיר החוק (סעיף 17 לתזכיר החוק)

2.3.1 על אף שהגדרתה של "חברה" הינה לכאורה נושא "טכני" אשר ספק אם מצוי בליבת הנושא, התנועה סבורה כי הגדרה זו הינה בעלת חשיבות, שכן נוסח התזכיר יוצר חוסר אחידות בין דברי חקיקה שונים, ופותח פתח למניפולציות ופרשנויות משפטיות שעלולות לשים לאל את מטרת החוק.

### 2.3.2 ההמלצה כנוסחה בתזכיר החוק -

"חברה" - חברה או חברת חוץ, כהגדרתן בחוק החברות, שהן תאגיד מדווח, ולמעט חברות או חברות חוץ מסוג שקבע שר המשפטים בהתייעצות עם שר האוצר ועם רשות ניירות ערך;

2.3.3 תזכיר החוק מבקש להגדיר כל תאגיד מדווח, בין אם חובת הדיווח נובעת מהנפקת מניות לציבור או מהנפקת אגרות חוב לציבור כ"חברה". מכאן, חברה פרטית שלא הנפיקה אגרות חוב אינה נחשבת לחברה לצורך החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות.

2.3.4 לעומת זאת, בחוק החברות, התשנ"ט-1999, הגדרת "חברה" הינה הגדרה רחבה בהרבה, וכוללת גם חברות פרטיות. היעדר הקוהרנטיות בין ההגדרות פוגע באחידות החקיקה ובהרמוניה בין חוקים. כמו כן, נוצר פתח למניפולציות משפטיות פרשניות שאינן רצוניות, על מנת להחריג מבנים פירמידאליים מחוץ להגדרת החוק.

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](mailto:mqg@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



2.3.5 כך לדוגמא, **חברת שכבה ראשונה** מוגדרת כ"חברה שיש לה בעל שליטה שאינו חברה, וכן חברה הנשלטת בידי חברה שאין לה בעל שליטה". לכאורה, בכל פעם שמופיעה המילה "חברה" מדובר על חברה מדווחת. עם זאת, ניתן לחשוב על מקרים בהם חברה תבקש לטעון כי ההגדרה של בעל שליטה שאינו חברה, כולל רק בעל שליטה שאינו חברה כהגדרתה בחוק החברות, וכך לבקש להחריג חברות מהגדרת השכבה הראשונה.

2.3.6 על כן, לעמדתנו, יש לתקן את ההגדרה בחוק המוצע, מ"חברה" ל"חברה מדווחת", כך שתיווצר אחידות בחקיקה השונה בתחום.

2.3.7 למען הנוחות והסדר הטוב, נבקש להשתמש בהמשך מסמך זה במושג 'חברה מדווחת' בכל מקום בו מדובר בחברה המהווה שכבה במבנה פירמידאלי, על פי הגדרות תזכיר החוק.

2.3.8 כמו כן, התנועה סבורה שיש לתת שוב את הדעת על סוגיית הוצאת חברה פרטית מכלל החברות שנכללות במניין הפירמידה. זאת, בדומה לנהוג במתן היתרי שליטה בבנקים, שם נבחן בעל השליטה בעצמו ללא "מיסוך" של חברות המוחזקות על-ידו, גם אם הן חברות פרטיות.

## 2.4. הגדרת "שליטה" (סעיף 17 לתזכיר החוק)

2.4.1 סעיף 17 לתזכיר החוק מציע לקבוע כי **"שליטה"** תוגדר כהגדרתה בחוק החברות, התשנ"ט-1999, אשר מפנה בסעיף 1 להגדרתה של שליטה בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968, הקובע כי **"שליטה"** תוגדר 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."**

2.4.2 מעיון בנוסח תזכיר החוק, עולה כי הגדרת מושג ה"שליטה" הינה מהותית ומהווה למעשה "שער" מרכזי לכניסת בעלי שליטה וחברות לגדרי החוק, על הגבלותיו והוראותיו השונות. כך, הגדרתו של בעל אמצעי שליטה בתאגיד כ"**יכול לכוון את פעילותו**", מכריעה למעשה את חוקיות שליטתו במבנה פירמידאלי.

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](mailto:mqg@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



2.4.3 לעמדת התנועה, הגדרה זו של "שליטה", כפי שמופיעה בחוק ניירות ערך לעיל, איננה מספקת לצורך תזכיר חוק זה. זאת, שכן הגדרה זו הינה עמומה ביותר, המותירה פתח רחב לפרשנות ומחלוקת, ולמעשה מותירה את הקביעה באשר להיותו של בעל מניות בעל שליטה או לאו, לבעל השליטה עצמו, אשר ברי, כי נמצא בניגוד אינטרסים אינהרנטי ומובהק בעניין זה.<sup>76</sup>

2.4.4 על כן, על מנת למנוע מצב בו בעלי השליטה ינסו להתחמק מהוראות החוק, באמצעות פרשנויות שונות למושג "שליטה", וכן למנוע מצב בו יהפוך החוק ל"אות מתה" התנועה מציעה כי לצורכי חוק זה בלבד, ייקבע הסדר פוזיטיבי המחייב את הרשות לניירות ערך. לדוגמא, אפשרות אחת להסדר מסוג זה עשויה להיות חזקה על בעל המניות הגדול ביותר בתאגיד שהינו בעל השליטה, אלא אם נקבע אחרת על-ידי הרשות לניירות ערך או בית-המשפט.

2.4.5 לעמדת התנועה, ראוי שייקבע הסדר פוזיטיבי מחייב לעניין הגדרת המושג "שליטה", שכן רק קיומו של הסדר כגון זה יביא לוודאות המשפטית הרצויה בדבר הגדרה ברורה ומחייבת של תחולת החוק ומושאו אשר אינה משאירה את שיקול הדעת בידי בעלי שליטה שהחוק נועד להגבילם. התנועה סבורה כי הסדר פוזיטיבי מסוג זה הינו חיוני למניעת ניסיונות עקיפה והתחמקות מהוראות החוק ולקידום מטרותיו באופן מיטבי.

## 2.5 הגדרת "חברת פער" (סעיף 18(א) לתזכיר החוק)

2.5.1 הגדרת "חברת פער" צומצמה משמעותית בדוח הסופי ובתזכיר החוק והרף החדש (33%) נקבע כך שחברות משמעותיות, כגון כל חברות המטה בפירמידת אי.די.בי (כור, דסק"ש וכלל תעשיות) הוחרגו ואינן נכללות בהגדרה; התנועה שבה וחוזרת על עמדתה לפיה על כוחו של בעל השליטה בחברת הפער לא לעלות לעולם על שיעור זכויותיו ההוניות בחברה.

2.5.2 ההמלצה כנוסחה בדוח הוועדה הסופי ובתזכיר החוק -

<sup>76</sup> דוגמא לדיון בנושא זה ועמימות החוק ניתן למצוא למשל ברע"א 1896/12 מטרת מיזוג חברות בע"מ נ' אולטרה שייפ מדיקל, פסקה 3 לפסק-דינו של השופט הנדל (פורסם בנבו, 5.4.2012).

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



"**חברת פער** - חברה ציבורית שבה בעל שליטה סופי (שליטה כהגדרתה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח 1968), מחזיק פחות מ-33% בהון דרך חברת ציבורית או חברת אגרות חוב אחרת".

## 2.5.3 ההמלצה כנוסחה בדוח הביניים של הוועדה -

"**חברת פער** - חברה ציבורית שמתקיימים בה כל התנאים הבאים :

1. בחברה יש בעל שליטה, שליטה כהגדרתה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.

2. שיעור אחזקותיו של בעל השליטה בהון החברה אינו עולה על 50%.

3. שיעור אחזקותיו של בעל השליטה בזכויות ההצבעה בחברה עולה על שיעור אחזקותיו בהון החברה בדרך של החזקת זכויות הוניות דרך חברה ציבורית אחרת (מבנה פירמידאלי)".

2.5.4 הפער - ההגדרות ל"חברת פער" במסקנות הסופיות חלשות ביחס למסקנות הביניים וחלות על מספר מצומצם של חברות. בכך, **נראה כי הוטו ההמלצות הסופיות לטובתן של קבוצות בעלי עניין ובעלי שליטה במבנים פירמידאליים**, שביקשו להגן על אחזקותיהם וכוחם הפיננסי, העסקי ואף הפוליטי.

2.5.5 הטענה כי ההגדרה המקורית כללה חברות רבות שאינן בהכרח מהוות חלק ממבנה פירמידאלי וכלל לא מעלות בעיות של ריכוזיות משקית, אינה משכנעת. לראיה, הוועדה ראתה לנכון להגביל את גודלן של פירמידות השליטה לשלוש ואף שתי שכבות בלבד. משמע, לתפיסתה של הוועדה עצמה המבנה האידיאלי הינו שתי שכבות בלבד, החרוג הוא שלוש שכבות, וכל שכבה נוספת אינה רצויה ופוגעת בתחרות ללא תלות באחוזי השליטה המשורשרים של בעל השליטה.

2.5.6 היחס השונה מצד הוועדה לשרשור חברות במבנים הפירמידאליים שיוותרו על פי המלצתה, קרי עד 33%, אינו פותר את עצם הבעיה לשמה הוגבל המבנה הפירמידאלי מלכתחילה. עודנו נשארים עם בעל שליטה הניצב בקצה הפירמידה ומסוגל לשלוט בחברות נכדות אף ללא השקעה משמעותית בהון. כך לדוגמא, אם זכויותיו בהון בחברה-

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](mailto:mqg@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



בת מהוות כ-35% הרי שהגדרת חברת הפער לא תחול עליה, על אף שברור לכל כי קיימים פערים משמעותיים בין השליטה לזכויות בהון. ראוי להזכיר כי היועץ החיצוני לוועדה, פרופ' בבצ'וק, הדגיש סוגיה זו ואת הכשלים העומדים בבסיסה, בייחוד בכל הקשור לנטילת סיכונים. שכן, ככל שבעל השליטה מחזיק בזכויות הוניות מעטות יותר - כך עולה המוטיבציה שלו ושל מנהלי החברות בתחתית הפירמידה לקחת יותר סיכונים, שכן אם תיכשל החברה - הפגיעה בו תהיה נמוכה מאוד<sup>77</sup>.

2.5.7 לעמדת התנועה ראוי לקבוע כי הגדרת חברת פער ראוי שתחול **בכל מקרה בו יש פער בין זכויות השליטה לזכויות בהון**. קביעה זו היא בעלת פוטנציאל אמיתי לנטרל את התמריץ ליצירתן של חברות הפער, ועל ידי כך לחולל שינוי מבני עמוק במשק ולעקור מן השורש את בעיית הריכוזיות, ולכלל הפחות להחיל את קביעת הוועדה במסקנות הביניים כי שיעור אחזקותיו של בעל השליטה בהון החברה **לא יעלה על 50%**.

2.5.8 לעמדתנו, **יש לשפר את המנגנון המוצע באופן שיבטיח כי בשורה התחתונה כוחו של בעל השליטה בחברת הפער לא יעלה לעולם על שיעור זכויותיו ההוניות בחברה**. אנו סבורים כי פיתרון כזה יממש באפקטיביות את העיקרון של "מניה אחת = קול אחד" בכלל המקרים, ויגשים באופן טוב יותר את עיקרון-העל שהציעה הוועדה לפיו, **זכויות ההצבעה האפקטיביות של בעל עניין יהיו שוות לשיעור זכויותיו בהון החברה**.

## 2.6 חברה זמנית מותרת (סעיף 20 לתזכיר החוק)

2.6.1 המסקנות הסופיות ותזכיר החוק מאפשרים בפועל הוספת שכבה שלישית למבנים פירמידאליים עתידיים ללא הגבלה וללא סנקציה, בניגוד גמור לרוח ההמלצות עצמן, בצורה אשר שמה לאל את מטרות החוק ותוך אימוץ דעת המיעוט בוועדה על פני דעת הרוב.

2.6.2 ההמלצה כנוסחה בתזכיר החוק -

"(א) על אף הוראות סעיף 19, רשאית חברת שכבה שנייה לשלוט בחברה אחרת שהיא

<sup>77</sup> להרחבה ראו חוות דעתו של פרופ' לויאן בבצ'וק, זמינה באינטרנט

[http://www.mof.gov.il/Lists/CompetitivenessCommittee\\_4/Attachments/3/Opinion\\_2.pdf](http://www.mof.gov.il/Lists/CompetitivenessCommittee_4/Attachments/3/Opinion_2.pdf)

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](mailto:mqg@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



חברה ציבורית אם נתקיימו שני אלה (בחוק זה- "חברה זמנית מותרת"):

(1) החברה הזמנית המותרת הייתה בשליטת חברת השכבה השנייה בעת הפיכתה של החברה הזמנית המותרת לחברה ציבורית.

(2) התקופה בה שולטת חברת השכבה השנייה בחברה הזמנית המותרת לא תעלה על שלוש שנים מהמועד בו הפכה החברה הזמנית המותרת לחברה ציבורית."

2.6.3 ועדת הריכוזיות קבעה כי מבנים פירמידאליים הכוללים למעלה משתי שכבות של חברות ציבוריות טומנים בחובם פוטנציאל לפגיעה באינטרס הציבורי ולפיכך אינם רצויים. על כן, המליצה הוועדה כי מבנים פירמידאליים עתידיים יוגבלו לשתי שכבות של חברות מדווחות לכל היותר.

2.6.4 יחד עם זאת, הוועדה ראתה לנכון לאפשר לפירמידות קיימות להשאיר שכבה ציבורית נוספת, ולאפשר מבנה של שלוש שכבות, לאור הבעייתיות שראתה במכירה של חברות רבות בתוך הקבוצה העסקית.

2.6.5 ואולם, בניגוד לרציונל האמור, סעיף 20 לתזכיר החוק מאפשר הוספת שכבה שלישית למבנים קיימים ועתידיים בלא כל הגבלה או סנקציה. נוסח הסעיף קובע, כי אם חברה פרטית, הנשלטת על ידי חברת שכבה שנייה הופכת לחברה ציבורית הרי שניתן להחזיקה במשך שלוש שנים ממועד שינוי מעמד החברה הנשלטת.

2.6.6 לעמדת התנועה, משנקבעו הכלל (מבנה של שתי שכבות בלבד) והחריג (מבנה של שלוש שכבות לפירמידות קיימות), אין כל מקום לאשר הקלות נוספות לבעלי שליטה במבנים פירמידאליים. סעיף 20 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.

2.6.7 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

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](mailto:mqg@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



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

2.6.8 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 להמלצות הוועדה.

2.6.9 לעמדתנו, הסעיף מרוקן מתוכן את ההחלטה על מבנים בעלי שתי שכבות בלבד ומאפשר מעשית להקים מבנה בעל שלוש שכבות בכל עת, ולחזור ולהקים אותו בכל עת. בכך תזכיר החוק מאמץ דווקא את דעת המיעוט ולא את דעת הרוב.

## 2.7 סמכות לגבי שליטה בחברה בניגוד לחוק (סעיף 21 לתזכיר החוק)

2.7.1 כפי שיפורט להלן, לעמדת התנועה, הסדרי האכיפה למכירת אמצעי שליטה המוחזקים בניגוד להוראות החוק הינם "חסרי שיניים", וספק אם יוכלו לעמוד "כחומה בצורה" מפני ניסיונות בעלי השליטה במבנים הפירמידאליים להרחיב את פירמידות השליטה. כמו כן, לעמדת התנועה, הסנקציות הקבועות בחוק על הפרת הוראותיו בעניין זה, הינן חלשות ובלתי מספקות.

2.7.2 על כן, התנועה סבורה כי ראוי להעניק לרשות לניירות ערך סמכויות אכיפה נרחבות יותר שכן הרשות הינה הגורם הרגולטורי הראוי לאכיפת וליישם הוראות החוק בעניין זה. הכל כפי שיפורט להלן.

## 2.7.3 ההמלצה כנוסחה בתזכיר החוק -

"(א) שלטה חברה בחברה אחרת בניגוד להוראות בניגוד להוראות חוק זה, ימנה בית המשפט המחוזי, לבקשת הכונס הרשמי לאחר שהתייעץ עם רשות ניירות ערך, כונס נכסים למכירת אמצעי השליטה בחברה המוחזקים בניגוד להוראות חוק זה.

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](mailto:mqg@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



(ב) בקשה לפי סעיף זה יכול ותוגש בידי בעל מניה או נושא משרה בחברה הנשלטת בניגוד להוראות חוק זה; הכונס הרשמי יהיה צד להליך שיתנהל לפי סעיף קטן זה".

(ג) כונס נכסים שמונה לפי סעיף קטן (א) ינהג בכל הנוגע לשימוש בזכויות הנובעות מהחזקה במניות לפי הנחיות בית המשפט, ולא יהיה רשאי לקבל הוראות בעניין זה ממי שהחזיק בהן בניגוד להוראות חוק זה.

(ד) עד למכירת אמצעי השליטה כאמור בסעיף קטן (א), רשאי כונס הנכסים לבקש מבית המשפט המחוזי שירה-

(1) שהצבעה מכוח אמצעי השליטה כאמור ערב מינוי כונס הנכסים לא תבוא במניין הקולות באותה הצבעה;

(2) על ביטול מינויו של דירקטור שנגרם בידי אדם שהחזיק באמצעי שליטה כאמור.

(ה) שלטה חברה אחרת בניגוד להוראות חוק זה, וכל עוד לא מונה כונס נכסים לפי הוראות סעיף קטן (א), לא יקנו מניות החברה האחרת המוחזקות בידיה זכויות הצבעה כלשהן באסיפה הכללית של החברה האחרת.

(ו) בפעולותיו לפי סעיף זה יפעל הכונס הרשמי לפי הצעת רשות ניירות ערך, או בהתייעצות עמה, לפי העניין".

2.7.3 תזכיר החוק קובע כי כאשר חברה שולטת בחברה אחרת בניגוד להוראות החוק, ניתן לפנות לבית המשפט על מנת שימנה כונס למכירת אמצעי השליטה המוחזקים שלא כדין. על פי סעיף 21(ב) בקשה כאמור יכול ותוגש לבית המשפט על ידי נושא משרה או בעל מניה בחברה הנשלטת בלבד.

2.7.4 מכאן, כי הגשת בקשה כאמור מהווה הדרך הבלעדית לאכיפת הוראות החוק ולפירוק המבנים הפירמידאליים האסורים.

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](mailto:mqg@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



2.7.5 לעמדת התנועה, אופן אכיפה זה אינה מספק שכן, למעשה, תזכיר החוק, מותיר את הרשות לניירות ערך חסרת סמכות בכל הנוגע לאכיפת החוק בנושא המבנים הפירמידאליים.

2.7.6 על כן, לעמדת התנועה, ראוי כי הרשות לניירות ערך תהא הגורם הרגולטורי אשר תוטל עליו 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.

2.7.7 הצעה זו איננה בגדר חידוש יש מאין, אלא מבוססת על מודל דומה שהונהג בהצלחה בארה"ב. על קצה המזלג, בשנת 1935 חתם הנשיא רוזוולט על דבר חקיקה ייחודי - The Public Utility Holding Company Act (PUHCA) - חוק זה הפקיד בידי הרשות לניירות ערך (SEC) את הסמכות לפרק את כל הפירמידות שנוצרו בענפי החשמל והגז. ה-PUHCA הטיל מגבלות חמורות על פעילותן של חברות האחזקה ושל כל חברות-הבת הנשלטות על-ידן, ובעיקר, העניק ל-SEC סמכות לפרק בכפייה את קשרי הבעלות והשליטה בין חברות האחזקה לבין חברות הבת שלהן. במבחן התוצאה, המודל האמריקאי נחל הצלחה והביא לפירוק הפירמידות בענפי החשמל והגז.

2.7.8 כמו כן, חוק ה-PUHCA חייב את כל חברות האחזקה להירשם ברשות לניירות ערך, כתנאי להמשך פעילותן כפי שהוגדר בחוק. העדר הרישום פעל הלכה למעשה לשיתוק פעולתן של חברות אחזקה רבות. באופן זה, האינטרס לרישום והעברת המידע לרגולטור, עמד לפתחן של החברות עצמן.<sup>78</sup>

2.7.9 כך למשל, על מנת לוודא שמירה על הוראות החוק כרוחן וכלשונו יש לקבוע כי הרשות לניירות ערך מוסמכת לאכוף את הכלל בנוגע למספר שכבות הפירמידה המותרות,

<sup>78</sup> פעולת הרישום לוותה במסירת מסמכים רבים, הן אלו של חברת האחזקות והן אלו של כל החברות המסונפות לה. כך היה עליהם להעביר את מסמכי ההתאגדות, תיאור מבנה ההון, מצבת החובות והפעילות העסקית, פירוט על זכויות הבעה הניתנות לסוגי מניות שונים, רשימת הדירקטורים ונושאי המשרה, הסדרי חלוקת הדיבידנדים, חוזים מסחריים, וחוזים המסדירים את היחסים הפנימיים בתוך הקבוצה העסקית.



# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



ולאפשר לה לפנות לבית המשפט בבקשה למינוי כונס נכסים למכירת אמצעי השליטה המוחזקים שלא כדין.

2.7.10 כמו כן, בנוסף להרחבת סמכויותיה של הרשות לניירות ערך, התנועה סבורה כי יש לאפשר לכל גורם בעל עניין לפנות לבית המשפט בבקשה כי יאכופ את ההסדר המוצע. זאת משום שניתן 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.

2.7.11 יתרה מכך, 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 כנגד בעל השליטה.

2.7.12 כמו כן, התנועה סבורה כי הסנקציות המוטלות על חברה שפעלה בניגוד להוראות החוק הינו חלשות ובלתי מספקות. סעיף 21(ה) לתזכיר החוק קובע כי עד למכירת אמצעי השליטה האסור, לא יקנו אמצעי השליטה האסורים זכויות הצבעה. נוכח העובדה כי עסקינן בהפרת חוק ברורה, יש לעמדתנו מקום להטיל סנקציות מרתיעות יותר, החל משלילת הזכויות ההוניות שמעניק אמצעי השליטה האסור ועד להטלת קנסות על נושאי משרה בחברה השולטת ואף במעלה הפירמידה.

2.7.13 בנוסף, התנועה סבורה כי יש לקבוע בחוק הנחיות מחייבות לכונס הנכסים ולבית המשפט, ולא להשאיר את הטיפול בהפרות לשיקול דעתם הבלעדי. על פי סעיף 21(ד) תזכיר החוק, לכונס הרשמי יש שיקול דעת האם וכיצד לפנות לבית המשפט למינוי כונס נכסים למכירת אמצעי השליטה. בדומה, הטיפול במניות המוחזקות על ידי הכונס ייעשה על פי הנחיות בית המשפט, אולם תזכיר החוק אינו כולל כללים ועקרונות מנחים להפעלת שיקול דעתם של גורמי האכיפה הרלוונטיים.

2.7.14 כמו כן, התנועה סבורה כי יש לקבוע בתזכיר החוק שמרגע שהוגשה בקשה על ידי בעל מניה, נושא משרה, או כל גוף אחר בעל עניין, לרבות רשות ניירות ערך, לא יהא לכונס הרשמי שיקול דעת בהליך, ואף ייקבע סרגל זמנים למכירת אמצעי השליטה. אילולא זאת, ניתן לדמיין מצב בו מכירת השליטה עשויה להתעכב שנים רבות באין מפריע, ואותם תחלואים של המבנה הפירמידאלי ממשיכים להתקיים.

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



## 2.8 עסקאות בעלי עניין (סעיף 22 לתזכיר החוק)

2.8.1 לעמדת התנועה, ההסדר המוצע לפיקוח על עסקאות שאינן זניחות אינו ממצה, ולא יוכל להיות מגן עבור בעלי המניות, שכן ללא חידוד והבהרה מדובר במנגנון הפועל בדיעבד, לאחר שהעסקאות הבעייתיות כבר נערכו ו"הסוסים כבר ברחו מן האורווה".

### 2.8.2 ההמלצה כנוסחה בתזכיר החוק -

(א) בסעיף 117 לחוק החברות [העוסק בוועדת הביקורת], אחרי פסקה (2) יבוא -

"(א2) להחליט, לגבי עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(4) רישא, ואשר הוועדה החליטה לפי הוראות פסקה (א1) כי אינה עסקה חריגה, האם היא איננה עסקה זניחה, ורשאית ועדת הביקורת להחליט כאמור לגבי סוג זה של עסקאות, לפי אמות מידה שתקבע אחת לשנה מראש (בסעיף זה - עסקאות שאינן זניחות).

(ב2) לקבוע תנאים והסדרים לגבי אופן ההתקשרות בעסקאות שאינן זניחות ואמות מידה להתקשרות בהן".

### 2.8.3 ההמלצה כנוסחה במסקנות הוועדה -

"מומלץ לקבוע כי עסקאות שאינן "חריגות" אך גם אינן זניחות יחייבו פיקוח של ועדת הביקורת, אשר תהיה אחראית גם להגדיר אמות מידה ל"זניחות". החברה תידרש לתת דיווח לבעלי המניות שיכלול הסבר של ועדת הביקורת כיצד מצאה לנכון לפקח על גיבוש תנאי העסקאות הללו".

2.8.4 לעמדת התנועה, קיים פער כפול בין נוסח המלצת הוועדה לבין נוסח תזכיר החוק, פער אשר עשוי לעקר מתוכן את הרציונאל העומד בבסיס ההסדר המוצע.

2.8.5 ראשית, תזכיר החוק משמיט את דרישת ההמלצות כי ועדת הביקורת תחויב בדיווח לבעלי המניות כיצד מצאה לנכון לפקח על גיבוש תנאי העסקאות שהוגדרו כזניחות. כך למעשה, אין כל פיקוח על החלטות ועדת הביקורת והעקרונות לפיהן היא מגדירה עסקה כ"זניחה", וזאת בניגוד לגישת הוועדה שדרשה כי הגדרת עסקה זניחה תאושר על ידי בעלי המניות.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- 2.8.6 יתרה מכך, על מנת להבטיח את האינטרס של בעלי המניות, הוועדה אף דרשה כי ועדת הביקורת תדווח לבעלי המניות כיצד מצאה לנכון לפקח על גיבוש העסקאות. קרי בעלי המניות זכאים לקבל דיווח על העקרונות לפיהן מגדירה ועדת הביקורת עסקאות כזניחות, ועדת הביקורת אף מחויבת להציג בפניהם כיצד יתנהל הפיקוח על עסקאות אלו, שכאמור יש בהן חשש לניגוד עניינים וקיפוח בעלי מניות המיעוט.
- 2.8.7 יוצא, כי תזכיר החוק חסר ביחס להמלצות הוועדה ופוגע פעמיים בבעלי המניות- אינו מקנה להם זכות לקבל דווח על העקרונות המנחים להגדרת עסקאות שאינן זניחות, ואינו מאפשר להם לקבל דיווח שוטף באשר לפיקוח על עסקאות אלו.
- 2.8.8 ראוי כי עסקה שהוגדרה כדורשת פיקוח, שכן היא מעלה חשש לניגוד עניינים, תוצג בפני בעלי המניות בצורה סדורה וברורה, ובאופן שוטף. כמאמר הידוע של השופט ברנדייס - "אור השמש הוא המחטא הטוב ביותר".
- 2.8.9 לעמדת התנועה, יש לקבוע כי בכל עת שוועדת הביקורת קובעת כי עסקה אינה זניחה, נדרש דיווח מיידי לכלל בעלי המניות, ואין להסתפק בדיווח תקופתי על עקרונות להתמודדות עם עסקאות שכאלו, או דיווח עיתי על סך עסקאות שבוצעו.
- 2.8.10 הסדר כאמור לא יוכל להשיג את המטרות לשמן נבנה. כשם שעסקאות עם בעל שליטה על פי סעיף 270(4) דורשות אישור בעלי מניות כתנאי לקיום העסקה, ואין לעלות על הדעת כי אישור כגון זה יוכל להתקבל בדיעבד, בסוף תקופה קבועה מראש, הרי שגם כאשר העסקה אינה חריגה אך גם אינה זניחה, יש לכל הפחות לעדכן את בעלי המניות בצורה מיידי. עדכון בדיעבד אינו אפקטיבי שכן "הסוסים כבר ברחו מן האורווה", ואת הנעשה לא ניתן יהיה להשיב.

## 2.9 המלצות שאינן מוזכרות בתזכיר החוק

- 2.9.1 בדוח הסופי שפרסמה ועדת הריכוזיות מצויות חמש מסקנות נוספות שלא קיבלו ביטוי בתזכיר החוק.
- 2.9.2 אמנם, ייתכן כי המלצות אלו יעוגנו בתקנות וצווים על ידי רשויות שלטוניות כגון הרשות לניירות ערך, הרשות להגבלים עסקיים ועוד, אך לאור חשיבותן ותרומתן האפשרית

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](mailto:mqg@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



לחיזוק כללי הממשל התאגידי ולהתמודדות עם בעיית הריכוזיות והמבנים הפירמידאליים, ראוי כי יוזכרו וייכללו בתזכיר החוק המבקש להוציא את המלצות הוועדה מן הכוח אל הפועל.

## 2.9.3 להלן המלצות הוועדה שלא זכו לטיפולן במסגרת תזכיר החוק:

2.9.3.1 **חיזוק בעלי מניות המיעוט** על ידי הקמת פלטפורמה שתאפשר למשקיעים להצביע באסיפות כלליות ובאסיפות אג"ח באמצעות האינטרנט (ראו המלצה 2.3.9.1.2 בדוח הסופי).

2.9.3.2 **הרחבת מימון הרשות לניירות ערך** כך שתוכל לממן בנוסף לתובענות ייצוגיות ותובענות נגזרות גם תובענות פרטיות ובקשות לסעד זמני ודיני ניירות ערך (ראו המלצה 2.3.9.3.1 לדוח הסופי).

2.9.3.3 **תמריצי מס להסדרה עצמית של מבנים פירמידאליים** כגון דחיית תשלום בגין מכירת חברה, הכרה בהפסד הון כתוצאה ממכירה כפויה, הקלה בפרשנות פטור ממס הנובע ממיזוג וכו'. שוויין של הקלות מס יכול להגיע למיליוני שקלים בשנה, ויש מקום שהדיון בהן יהיה ציבורי ושקוף לחברי הכנסת ולציבור, שכן ככל שהמדינה תעניק הטבות מס נרחבות יותר לבעלי השליטה, את הכסף החסר יידרש לשלם הציבור הרחב (ראו פירוט ההסדרים בתת סעיף 2.3.6 לדוח הסופי).

2.9.3.4 **יצירת פיקוח והסדרה על הגופים המייעצים למשקיעים מוסדיים** באשר לאופן ההצבעה באסיפות כלליות (ראו המלצות בסעיף 2.3.9.4 בדוח הסופי). ללא המלצה זו, נותרים על כנם החוליים המוכרים, אותם ביקשה הוועדה לפתור או למצער לצמצם בדוח הביניים-ההצבעה באסיפות כלליות על פי המלצות חברה מייעצת (כדוגמת "חברת אנטרופי") ללא בחינה משמעותית של המלצתה, היעדר שקילת איכות הממשל התאגידי בחברה טרם השקעה בה ועוד. המלצות אלו נועדו להתמודד, בין השאר, עם החיבור הלא טבעי והבעייתי עד מאוד שנוצר בין בעל שליטה לגוף מוסדי שמשקיע את כספו בחברה. מאחר וישראל היא מדינה קטנה, הרי שסביר להניח שדרכיהם של אותו בעל שליטה ואותו גוף מוסדי יצטלבו בעתיד, וידיעה זו משפיעה כמובן על שיקול הדעת של מנהל תיק בבית השקעות שנדרש להחליט כיצד להצביע בעסקת בעלי עניין עם בעל השליטה.

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](mailto:mqg@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



2.9.3.5 **חיזוק בית הדין להגבלים עסקיים** והסמכתו להטלת סעדים מבניים על חברי קבוצת ריכוז לקידום התחרות (ראו המלצה 2.3.10 בדוח הסופי). ברור לכל כי הטלת מגבלות על יכולתם של שליטי ההון לעשות בכספי הציבור כרצונם באמצעות חברות הפער ופירמידות השליטה תורמת לתחרות ויציבות המשק הישראלי, אך **רגולציה ללא אכיפה משולה לנמר של נייר**. המלצות הדוח הסופי של ועדת הריכוזיות ביקשו לקבוע כי בית הדין של הרשות להגבלים עסקיים יהיה שומר הסף, המופקד על מימוש המלצות הוועדה, שהפכו בינתיים להוראות חוק עתידיות. על מנת לאפשר לבית הדין לבצע את עבודתו, יש להקנות לו יכולות אכיפה ראויות, ולקבוע כי באפשרותו להטיל קנסות וסעדים מבניים נוספים על מנת לשמור על השוק בישראל תחרותי.

## 3 הפרדת החזקות בגופים ריאליים ופיננסיים (הפרק השלישי לתזכיר החוק)

3.1 כפי שצוין לעיל, לעמדת התנועה, על מנת ליתן מענה הולם לבעיות השונות המתעוררות כתוצאה משליטת אותו בעל שליטה בגופים ריאליים ופיננסיים משמעותיים, היה ראוי לאסור באופן מוחלט על החזקות צולבות בגופים ריאליים ופיננסיים. על כן, לעמדתנו, מסקנות הוועדה, כפי שבאות לידי ביטוי בתזכיר החוק, אינן מספקות מענה שלם לחששות שהביעה הוועדה באשר לניגודי העניינים השונים שמעוררת שליטה צולבת זו.

3.2 עם זאת, התנועה סבורה כי החמרת הקריטריונים והספים להגדרת תאגיד ריאלי משמעותי ותאגיד פיננסי משמעותי, אשר באה לידי ביטוי בשינויים שחלו במסקנות הסופיות של הוועדה לעומת מסקנות הביניים, הינה מבורכת ומקדמת באופן משמעותי את יעדי הוועדה.

## 3.3 סנקציות פליליות ואחרות על מפרי האיסור על החזקות צולבות

3.3.1 מעיון בתזכיר החקיקה והמלצות הוועדה, עולה כי בניגוד למסקנות הוועדה, תזכיר החוק נעדר מספר תיקוני חקיקה המעגנים את הטלתן של סנקציות פליליות ועיצומים כספיים על המפרים את הוראות החוק.

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](mailto:mqg@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



- 3.3.2 כזכור, סעיף 2.2.4.1 להמלצות הוועדה בנושא בחינת אחזקות ריאליות ופיננסיות קובע כי: **"ייקבעו סנקציות פליליות ועיצומים כספיים על מי שעובר על הוראות סעיפים 2.2.1 עד 2.2.3"**.
- 3.3.3 כאמור, הסעיפים הנזכרים לעיל עוסקים בשלושה נושאים: איסור שליטה בהחזקות צולבות; הגבלת כהונת דירקטורים בגופים פיננסיים משמעותיים; וחובת דיווח לרגולטורים.
- 3.3.4 הלכה למעשה, בפרק זה, בחר המחוקק להסדיר את נושא ההחזקות הצולבות באמצעות תיקונים עקיפים למספר דברי חקיקה רלוונטיים. מעיון בחוקים אלו, עולה כי ברובם המכריע, בחר המחוקק לקבוע הוראות עונשין ספציפיות על סעיפים והוראות ספציפיים בחוק, 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.**
- 3.3.5 על כן, התנועה מבקשת להסב את תשומת הלב לכך שתזכיר החוק נעדר תיקונים מתאימים להוראות העונשין בחוקים הבאים: חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (ביטוח), תשמ"א-1981; חוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד-1994; חוק הבנקאות (רישוי), התמש"א-1981; וחוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, בשיווק השקעות ובניהול תיקי השקעות, התשנ"ה-1995.
- 3.3.6 מבלי להכביר במילים בנושא זה, ברי כי אין ולא תהא אכיפת חוק בלא סנקציה בצידו, ועל כן, תמוהה סטייה זו של תזכיר החוק מהמלצות הוועדה.

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



## נספח - עמדת התנועה באשר לסוגיית הריכוזיות במשק הישראלי

### א. מבוא

1. לשיטת התנועה, הריכוזיות, על משמעויותיה והשלכותיה על המשק הישראלי, היא אחת הסכנות הגדולות ביותר לא רק ליציבות המשק, אלא אף ליציבותה ודמותה של הדמוקרטיה הישראלית; זאת, בהינתן שליטה רב-היקפית של מספר מצומצם מאוד של בעלי הון בתחומים כה רבים ומגוונים בחייהם של אזרחי המדינה: החל ממה שהם אוכלים לארוחת הבוקר שלהם ורשת הטלפונים הניידים שהם מנויים אליה, דרך הבנק שמנהל את כספם וחברת הנדל"ן שבנתה את הבית שלהם, ועד למסרים המועברים אליהם בכלי התקשורת ולניהול כספי הפנסיה שלהם, המיועדים לכלכלם לעת זקנה.
2. נזכיר כי אותה שליטה, טוטאלית כמעט, בכל "שרשרת המזון" הזו אינה נתונה לבחירתם של אזרחי המדינה, לא כל ארבע שנים ולא מאוחר מכך. נהפוך הוא, כוחם של בעלי השליטה רק ממשיך להיות מונצח ומועצם בחסות החוק ובאופן לגיטימי, שהרי, ועל כך אין כל חולק-החקיקה הקיימת היום אפשרה ומאפשרת עדיין את אותו מבנה ריכוזי, אשר הינו, לשיטתנו, הרסני לחברה הישראלית כולה.
3. לא נגזים אם נאמר שנפלה בחלקה של ממשלת ישראל היום זכות גדולה לעשות מעשה ולהוביל לשינוי היסטורי של מבנה המשק הישראלי.
4. בתאריך 13.5.2012 פורסם להערות והתייחסות הציבור תזכיר חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות (להלן: "תזכיר חוק הריכוזיות" או "תזכיר החוק"), אשר, למיטב הבנת התנועה, ביקש לעגן את מסקנות והמלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק בהוראות חוק אופרכיביות. פירוט הערותיה של התנועה מצוי לעיל.
5. בקליפת האגוז, ובנוסף להערות הקונקרטיות שפורטו לעיל, נבקש לציין כי לעמדתנו, תזכיר החוק, על אף שמעגן המלצות מרכזיות מדוח הביניים והדוח הסופי של ועדת הריכוזיות מספק פתרונות חלקיים בלבד לבעיית ריכוזיות השליטה בהון ובמוקדי הכוח במדינת ישראל. כפי שפורט לעיל, בניגוד להמלצות הביניים וההמלצות הסופיות, תזכיר החוק "רוכך" משמעותית ומוטה לטובתם של בעלי ההון במספר מישורים.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



6. כך, למשל, בתזכיר החוק: הושמטה ההמלצה אודות קביעת סנקציות פליליות ועיצומים כספיים, שעלולה להפוך אותו לחוק "ללא שיניים"; הופחת הרף הנדרש של דירקטורים חיצוניים בחברת פער; הושמטה חובת הגילוי לגבי מועמדים לתפקיד דירקטור; הושמטה ההמלצה לאפשר הצבעת בעלי מניות בחברות פער דרך האינטרנט; הושמטה שורת המלצות הנוגעת להגבלות על המשקיעים המוסדיים, ובפרט המלצות שכבר אושרו על ידי ועדת הכספים; והושמט סעיף אודות סמכות אכיפה של בית הדין להגבלים עסקיים כלפי החוק. הכל כפי שפורט לעיל.

## ב. בעיית הריכוזיות – ממושג עלום לנושא שיח מרכזי

7. עד לפני כשנתיים המושג "ריכוזיות", לא כל שכן "בעיית הריכוזיות", היו מושגים עלומים במקרה הטוב, ואף מוקצים מחמת זלזול במקרה הפחות טוב. כפי שידוע היטב, מושגים אלה נעדרו מהשיח הציבורי, לא בגלל היעדרה של בעיה במבנה המשק הישראלי, אלא פשוט מכיוון שהמבנה הריכוזי של המשק הישראלי טרם הוגדר ונצבע ככזה.

8. הסיבות להימנעות מהגדרת הבעיה ככזו ומדיון בה נובע, כסיבה ומסובב, מעצם העניין - לרבים מדיי במשק הישראלי לא היה כל תמריץ לנסות ולהצביע על מבנה המשק כמקור לקקול רב מערכת.

9. ב-2009 פרסם בנק ישראל את הדוח השנתי שלו ובו אזהרה כי "במערכת הפיננסית המקומית נותרה אי-ודאות גבוהה [...] בין היתר על רקע], הריכוזיות של המערכת הפיננסית, המחייבת התמודדות עם מוסדות שהם "גדולים מכדי ליפול" ועם הסיכון המוסרי הנובע מכך, והתלות הגדולה של המערכת הפיננסית באיתנותן של קבוצות עסקיות גדולות ומורכבות"<sup>79</sup>.

10. באפריל 2010 פורסם דוח בנק ישראל ובו תמרור אזהרה גדול נוסף - מבנהו הריכוזי של המשק הישראלי מסוכן ליציבות הכלכלה הישראלית, ויש להגביל את פעילותן של קבוצות האחזקה הגדולות, ובפרט לאסור עליהן להחזיק בחברות פיננסיות.

<sup>79</sup> <http://www.bankisrael.gov.il/deptdata/mehkar/doch09/heb/summ09h.htm#part4>, פרק ד'



# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



11. לאחר פרסום דוח דגן זה, החלו לצופ ולעלות קריאות לבחון לעומק את הסוגיה, בין היתר, על-ידי ח"כים ואישי ציבור שונים. העניין הגובר בהשלכות של המבנה הריכוזי של המשק הישראלי החל להעסיק במקביל גם ארגונים אזרחיים, כגון התנועה לאיכות השלטון, אשר הופיעה בפני ועדת הריכוזיות מספר פעמים והביאה בפניה בדרך של פניות בכתב, באופן רציף, דוגמאות אקטואליות, אשר המחישו והבהירו את הבעייתיות האינהרנטית שבמבנה המשק הישראלי. באוקטובר 2010 הוקמה על ידי ראש הממשלה נתניהו ושר האוצר שטייניץ "הוועדה להגברת התחרותיות במשק" (בשמה המוכר "ועדת הריכוזיות"), שהייתה אמורה לגבש המלצות להתמודדות עם האיומים המבניים של הריכוזיות במשק.

12. בקיץ 2011 פרצה מחאה חברתית גדולה ורחבה. השיח בנושא מבנה המשק הריכוזי והסכנות הטמונות בו, התקיים במלוא עוזו והיה חלק מליבת המאבק. **סוגיית מבנהו הריכוזי של המשק הישראלי הפכה לאחד הנושאים עליהם הצביעו אנשי המחאה כאחד המקורות לחוליים הקשים של החברה הישראלית בכללותה.**

13. בזכות כל אלה נראה היום שנושא הריכוזיות נמצא בסדר היום החברתי; אכן ישנם אלה, אשר גם היום מחזיקים בדעה ולפיה "בעיית הריכוזיות" היא לא יותר מ"תרגיל סמנטי שאין בו דבר"<sup>80</sup>. אולם, גם דברים אלה ממחישים את העובדה, שלא ניתן להתכחש לה בשנתיים האחרונות, ששאלת המבנה הריכוזי של המשק הפכה לשאלה רלוונטית, לכזו שדנים בה ומקיימים עליה סיג ושיח בזירות שונות במרחב הציבורי ולא רק בקרב כלכלנים ואנשי אקדמיה - מחזות שהיו נראים עד לפני כשנתיים סהרוריים כמעט.

14. כפי שציינה ועדת הריכוזיות עצמה, סוגיית ריכוז הפעילות במשק בידי מספר מצומצם של בעלי הון נמצאת היום גם בליבת סדר יומה של ממשלת ישראל<sup>81</sup> - תזכיר החוק שבלב פנייתנו, שהוגש לאחר שנה וחצי של עבודה מעמיקה של ועדת הריכוזיות, הוא העדות הטובה לכך מכל.

15. כבר בהמלצות הביניים של ועדת הריכוזיות הבהירה הוועדה כי "בעוד שהיתרונות הגלומים בקבוצות עסקיות הולכים ונעלמים ככל שהמשק מפותח, הרי שהחסרונות הרבים המלווים

<sup>80</sup> ערן אזרן, סבר פלוצקר: ריכוזיות – תרגיל סמנטי שאין בו דבר. לא צריך ועדת ריכוזיות, **דה מרקר**, 8.2.12,

<http://www.themarket.com/markets/1.1636751>

<sup>81</sup> טיוטת המלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק, עמ' 4.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



ומאפיינים את פעילותן של הקבוצות העסקיות נותרים בעינם. אלו יכולים להתבטא בפגיעה בתחרות וביציבות המשקית, הקצאה לא יעילה של משאבים, עושק של ציבור המשקיעים ועיכוב התפתחותם של שווקים ומוסדות".<sup>82</sup> [ההדגשות הוספו].

16. הוועדה מצאה כי עצם קיומה של קבוצה מצומצמת של צרכני אשראי גדולים במשק שחולשים על קבוצות של חברות באמצעות מבנים פירמידאליים עלולה ליצור סיכונים מערכתיים שונים, הגדלים עם גודל ומורכבות התאגידים הריאליים והפיננסיים שבשליטת הפירמידה.<sup>83</sup>

17. התנועה סבורה, והיא אף הקפידה להביא הדברים בזמן אמת בפני חברי ועדת הריכוזיות, כי השעה דוחקת, וככל שחולף הזמן מתגברים הכשלים, חוסר היעילות, עושק הציבור והיעדרה של תחרות בריאה. אין אנו עומדים עוד בפני כשלים ספקולטיביים ותוצאות משוערות - אנו חוזים בתוצאותיו הקשות של מבנה המשק הישראלי מדי יום ואף נראה שתוצאות אלה הולכות ומקצינות.

18. גם אם נניח, בהתאם לדעתם של אחדים, כי המבנה הריכוזי של המשק עדיין לא הביא להבשלתם של אותם סיכונים מערכתיים עליהם מצביעה ועדת הריכוזיות (וכאמור לשיטת התנועה מצב העניינים אינו כך כלל ועיקר), הרי שמן הראוי לפתור הכשלים הטמונים בשיטה באופן מושכל, תוך בחינה מעמיקה ומדוקדקת ולא כפיתרונות חירום שלאחר אסון.

19. לא ניתן להתעלם מהקביעות הקשות של ועדת הריכוזיות בכל הנוגע לסכנות העלולות לצמוח ולהתממש ממבנה משק ריכוזי כפי שקיים בישראל. נדמה שאף לא ניתן להתעלם עוד מתוצאותיו המעשיות של מבנה המשק, להם מתוודעים אזרחי ישראל חדשות לבקרים, מתוך חשש לכספיהם, לחסכונותיהם ולמקום עבודתם; כל אלה מובילים למסקנה אחת מתבקשת - הריכוזיות היא חולי מרכזי במשק הישראלי, ומי שטען וטוען כיום כי הריכוזיות אינה בעייתית ואף מועילה למשק הישראלי טועה ומטעה במקרה הטוב, וזורה מלח בעיני הציבור במכוון במקרה הרע.

## ג. הריכוזיות – תופעות והשלכות

<sup>82</sup> שם, עמ' 3.

<sup>83</sup> שם, עמ' 13.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



20. הריכוזיות הינה סיבה ומסובב, המתאפיינת בתופעות קשות הפוגעות במשק, בכספי הציבור וברווחתו. בין התופעות המרכזיות המאפיינות את הריכוזיות חשוב לנו, כרקע להערותינו ולהמלצותינו שמובאים להלן, להפנות את תשומת הלב למספר כשלים ומוקשים בסיסיים הנלווים לריכוזיות:

21. ראשית, עקיפת הדמוקרטיה התאגידית וסיכול הרציונאל של החברה בע"מ, על איזוניה ובלמיה.

21.1. דיני התאגידים מבוססים על הנחות יסוד, אשר עשויות להיות מאויינות ומסוכלות בחברה המהווה חלק מפירמידה. כידוע, בחברות המסונפות לפירמידת שליטה, נוצר פער מובנה משמעותי בין הזכויות ההוניות של בעל מניות בחברה לבין יכולת השליטה וההשפעה על קבלת ההחלטות (בעיה זו מוכרת בספרות המקצועית כ"בעיית הסוכן"). כך בעל השליטה בפירמידה שולט בחברה ויכול לנצל את משאבי החברה ואת ההון שבעלי מניות השקיעו בה לטובת הפירמידה בניגוד לעיקרון ולמנגנון הדמוקרטי והפשוט של **קול אחד למניה אחת**.

21.2. כך הופכות חברות מצליחות ל"פרה חולבת מזומנים" לטובת הפירמידה. רווחיה של החברה, במקום לשמש בחלקן להמשך שגשוגה של החברה, באופן שיקדם את האינטרסים של החברה ושל משקיעיה ונושיה, מועברים לקידום עסקי בעל השליטה בפירמידה. אין בדיני החברות ו/או ברגולציה כדי להתמודד עם עוצמת הכשל הבסיסי שנוצר בחברות הפער.

22. שנית, המינוף הגבוה של החברות הגדולות במשק גורר נקיטת צעדים המנוגדים לטובת החברה ולרווחת בעלי המניות וגוררים עליות מחירים וירידה באיכותה שירות הפוגעים בצרכנים. כמו כן, התנהלות עסקית זו גוררת אחריה הסדרי חוב ו"תספורות אג"ח". במציאות הכלכלית הקיימת, הן קיומן של חברות הפער והן תופעת האחזקות הצולבות מאפשרות ומעודדות בעלי שליטה בפירמידות לבצע עסקאות במינוף גבוה באופן חריג הגוררות עימהן מחויבות לתשלום ריביות גבוהות וכן פעמים רבות קשיים בפירעון החוב. לרוב בעלי השליטה אין הון עצמי מספיק לקידום עסקיהם, אך בחסות הפירמידה והאחזקות הצולבות, פתוחה בפניהם הדרך לגיוס הון כזה תוך ניצול קשריהם האישיים ושליטתם ב"שרשרון" בחברות אחרות. בכדי להקים ולקיים את פירמידות השליטה הם מייצרים מחזור

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](mailto:mqg@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



הלוואות מתגלגל שבמסגרתן כל הלוואה או הנפקת אג"ח מגויסים כדי לשלם הלוואה או אג"ח קודם שהגיע מועד פירעונם. לתופעה זו כמה תוצאות קשות וחמורות:

22.1. ראשית, היקף ההלוואות האדיר והמינוף של ההלוואות יוצרים **חיוב בהחזר גבוה של ריביות**. אלו מחייבים את בעלי השליטה ליצור רווח גבוה בכדי לחלק דיבידנדים, שתפקידם הוא לממן את ההלוואה. דבר זה נעשה פעמים רבות על חשבון הציבור, בעיקר על ידי העלאת מחירים, בעיקר באותן חברות רווחיות המשמשות "פרה חולבת" עבור הפירמידה<sup>84</sup> ובפרט בחברות המעניקות שירות חיוני או משמשות מונופול, להן ציבור הצרכנים נאלץ לשלם מחירים מופקעים.

22.2. יתר על כן, הצורך בחלוקת כל הרווח כדיבידנד בכדי להחזיר הלוואות בא פעמים רבות על חשבון האינטרס של בעלי מניות המיעוט או בעלי החוב. כך לדוגמה, חברת טאו וחברות אי.די.בי משכו סכומים גבוהים כדיבידנדים מחברת פרטנר ומחברת סלקום בהתאמה<sup>85</sup>. כך למשל, חלק מסכומים אלו היו יכולים להיות מושקעים בחברה עצמה ולייעל אותה לשם להורדת מחירים קודם לפתיחת השוק לתחרות, או לחלופין היו למניעת הירידה הדרסטית במניות של חברות אלו ולהפחתת החשש הממשי שיש כיום ליציבותן.

22.3. שנית, המינוף הרב והכמות הגדולה של אגרות חוב שמנפיקות הפירמידות, גרמו למשבר הנוכחי שבא לידי ביטוי בהסדרי חוב רבים במשק הישראלי. הדבר צוין אף בדוח בנק ישראל 2011 שקבע (ר' תקציר פרק ד'<sup>86</sup>): "שוק האג"ח שהתרחב במהירות בשנים 2007-2005, תוך ירידה של איכות החוב המונפק, היה מוקד הסיכון למערכת הפיננסית המקומית ב-2011: מרווחי הסיכון בשוק עלו, בעיקר לחברות לא-מדורגות, לחברות מענף הנדל"ן ולקבוצות העסקיות הגדולות, הנפקות האג"ח פחתו במחצית השנייה של השנה, והיקף החובות הבעייתיים עלה".

<sup>84</sup> דוגמה טובה לכך הינה החברות הסלולריות, שחילקו בשנים האחרונים מיליארדי שקלים כדיבידנדים הנובעים ממחירים מופקעים - דיבידנדים ששימשו בחלקם להחזרת אותן ההלוואות שנלקחו כדי לקנות את החברות עצמן.  
<sup>85</sup> חברת טאו שבשליטת אילן בן דב הנפיקה אג"ח בסכום של 360 מליון שקל. בינואר השנה חתמה החברה עם נציגות האג"ח על עקרונות הסכם ולפיו 23% מהתשלומים שהחברה חבה לבעלי האג"ח יקוצצו. למרות החתימה על מסמך העקרונות בעלי האג"ח לא חתמו על ההסכם הסופי ומנהלים מו"מ בנוגע לנוסח הסופי של ההסכם (לירוי פרי, ניתוח כלכלי: הסדרי החוב הגדולים של 2012 מגיעים לנקודת רתיחה, כלכליסט, 10.5.12, <http://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3570678,00.html>). חברת טאו מחזיקה בחברת סקיילקס שמחזיקה בחברת פרטנר - מחברות התקשורת הגדולות בארץ. מהתקופה בה אילן בן דב קנה אותה חילקה חברת פרטנר כ-1.4 מיליארד שקל מ-2010 ועד עתה (לפי נתוני אתר מאיה).

<sup>86</sup> <http://www.bankisrael.gov.il/deptdata/mehkar/doch11/heb/summ11h.htm#part4>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



22.4. על מנת לסבר את האוזן ולהבהיר עד כמה רחבה ומאיימת התופעה, הנוגעת לכל אחד ואחד מאיתנו, ראוי לציין את הנתונים הבאים: היקף החוב של המגזר העסקי עומד על 777 מיליארד ש"ח<sup>87</sup>. היקף החוב העסקי הסחיר הוא סביב ה-250 מיליארד ש"ח<sup>88</sup>. כ-125 מיליארד ש"ח מהחוב העסקי הסחיר מוחזקים על ידי המוסדיים (כלומר מחצית מהחוב העסקי הסחיר)<sup>89</sup>. סך כל השקעות המוסדיים עמדו על אלף מיליארד ש"ח (טריליון ש"ח)<sup>90</sup>.

22.5. לפי הערכה שמרנית, מ-2009, השנה בה הסדרי החוב נהפכו לנורמה מקובלת, קוצצו ב"תספורות אג"ח" כ-7 מיליארד ש"ח. הערכה פחות שמרנית מעלה את הסכום לכ-10 מיליארד ש"ח, מתוך כ-20 מיליארד ש"ח שנכנסו להסדרים<sup>91</sup>.

22.6. הסדרי החוב כללו בעיקר כספים של הגופים המוסדיים, כלומר של כספי הפנסיה של הציבור, ומחקו למעשה מיליארדים רבים מכספי החסכונות והפנסיה של הציבור. אם כן, תוצאות ההתנהלות העסקית של בעלי השליטה בפירמידות נוגעים בפועל לכיס של כל אחד ואחד מאזרחי המדינה, ומשמידים בפועל את הפנסיה והביטחון הסוציאלי של הציבור. בשנת 2013 צפוי פירעון אג"ח בגובה 30 מיליארד שקל כשבשנים לאחר מכן צפויים פירעונות בגובה 44 מיליארד ש"ח בכל שנה<sup>92</sup>, ואם מגמת ה"תספורות" תימשך היא עלולה לעלות לציבור הישראלי מיליארדים נוספים.

23. שלישית, העצמת נזקי המונופול בהיותו מונופול המהווה חלק מפירמידה.

<sup>87</sup> נתוני בנק ישראל, נוב'-דצמ' 2011.

<sup>88</sup> שירות גלובס, "בשנת 2011 היו 30 הסדרי חוב במשק", גלובס, 9.5.12, <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000747327>

<sup>89</sup> ש.ם.

<sup>90</sup> נתוני בנק ישראל נוב'-דצמ' 2011.

<sup>91</sup> קשה לחשב בדיוק כמה כסף "אבד" בהסדרי חוב, משום שפעמים רבות אג"ח מומר לאג"ח מסוג אחר או למניות ולא "נזרק לפח". החישוב של 7-10 מיליארד מבוסס על חיבור סך ההפסדים המשוערים למחזיקי האג"ח מכלל הסדרי החוב מ-2009 ועד 2012. לגבי הנתון על כלל הכסף שנכנס להסדרים, ר' למשל אסף גילעם, חשיפת "כלכליסט": המרדף אחר 21 מיליארד שקל מכספי הציבור, כלכליסט, 19.1.12, <http://www.calcalist.co.il/markets/articles/0.7340.L-3559247.00.html>.

<sup>92</sup> שירות גלובס, "בשנת 2011 היו 30 הסדרי חוב במשק", גלובס, 9.5.12, <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000747327>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



23.1. כידוע, לשווקים לא תחרותיים יש שולי רווח גבוהים יותר. על כן, במסגרת הפירמידה, תמיד ישולבו מונופולים, דואופולים ואוליגופולים ויושקעו מאמצים אדירים בשימורם כשווקים לא תחרותיים. לפירמידות במשק ריכוזי כוח רב יותר לשמר את המונופול, כך נוצרות "פרות מזומנים" שמחלקות דיבידנדים על חשבון הציבור<sup>93</sup>.

23.2. שולי הרווח הגבוהים בשווקים אלו מאפשרים לבעלי השליטה למשוך דיבידנדים גבוהים מהחברות הללו, ועל ידי כך לממן את ההלוואות שלהם.

23.3. אולם, גם כאן הדבר נעשה על חשבון הציבור. המאמץ העילאי שמשקיעים בעלי השליטה בשמירת השווקים בלי תחרות גורם לשמירת רמת מחירים גבוהה, העלאת יוקר המחיה ועל ידי כך יצירת פערים גבוהים בין העשירונים בישראל, כאשר העשירונים העליונים מתעשרים על חשבון העשירונים התחתונים, וניכרת שחיקה מתמשכת של מעמד הביניים.

## 24. רביעית, שליטת בעלי ההון על השלטון והכשלת הרגולציה והביקורת הציבורית.

24.1. שליטה בפירמידה, הכוללת ערוצי עוצמה מגוונים ומשאבים רבים, הופכת את בעל השליטה לבעל עמדת מיקוח והשפעה גדולה ביותר למול גורמי השלטון והרגולציה. כוח זה מתעצם עקב הפרקטיקה הנהוגה המוכרת כ"דלת המסתובבת".

24.2. בחסות "הדלת המסתובבת", אנשים שכיחנו בתפקידי מפתח כרגולטורים, מוצאים את מקומם בתפקידים בכירים ומתגמלים בחברות הגדולות עם סיום תפקידם במגזר הציבורי. השאיפה של בעלי התפקידים ברגולציה לפרוש לטובת תפקיד מתגמל במגזר העסקי והקשרים הנשמרים בין הפורשים לבין הרגולציה, פוגעים פגיעה קשה ביכולת של הרגולציה לבצע פיקוח אפקטיבי על המגזר העסקי.

24.3. שופטת בית המשפט העליון (בדימוס) דליה דורנר התייחסה לנושא זה וציינה:

<sup>93</sup> לדוגמה: ההסכם בין קידוח "תמר" לחברת החשמל, ההתנגדות של חברות הסלולר לפתיחת השוק לתחרות, הלובי החזק של יצרניות החלב ובראשן תנובה כדי למנוע ייבוא מוצרי חלב מחו"ל ועוד.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



"תופעת שכר המנהלים היא תופעה חדשה יחסית. לפחות מחצית מהמנהלים שמככבים בטבלאות השכר היו בעברם רגולטורים, יש בעיה עם זה. השאלה היא האם הצעת החוק של ועדת נאמן היא לא כמו אקמול לאדם חולה"<sup>94</sup>.

24.4. לכך מתווסף הכוח האדיר של בעלי השליטה בפירמידות להפעיל לחץ אפקטיבי לקידום האינטרסים שלהם, בין בהפעלת קבוצות לוביסטים רשמיות ושאינן כאלה ובין בהפעלת עורכי דין ויועצי תקשורת, בכדי לשמור על האינטרסים שלהם, הן מול המחוקק הן מול הרגולטור<sup>95</sup>, והן בהפעלה ישירה של גופי תקשורת (ר' בהמשך).

24.5. תופעות אלו גורמות לפגיעה קשה והחלשה משמעותית של הגופים המאסדרים בישראל, עד לקריסה כמעט מוחלטת של מערכות אלו.

24.6. לכל אלו מתווספת תופעת ה"הון-שלטון-עיתון" - עם החלשת הביקורת והפיקוח של הרגולציה חשיבות יתרה יש ליחס לביקורת הציבורית. התקשורת הכתובה והמשודרת אמורה לשמש כלי רב עצמה לקידום זכות הציבור לדעת ולהגנה על האינטרס הציבורי מפני פגיעה. אלא שבמסגרת הפירמידות לצד "הפרה החולבת" שולטים בעלי השליטה אף בכלי התקשורת כאמצעי לקידום האינטרסים העסקיים שלהם והשתקת כל ביקורת ציבורית על התנהלות הפירמידה, כשליה והנזקים שגורמת. בכך מסוכלת אף הביקורת של התקשורת על הפירמידות ובעלי השליטה בהן.

<sup>94</sup> רם עוזרי, בן בסט: כששכר הבכירים מזנק פי 3.4 והשכר של כל השאר עולה ב-15% לא צריך מחקרים, **דה מרקר**, 13.9.11, <http://www.themarker.com/markets/1.1472384>.

<sup>95</sup> לדוגמא, ידין ענתבי, המפקח הקודם על שוק ההון, הינו היום מנכ"ל ד"ש. דוגמא נוספת היא המעבר של עורכי דין בכירים מרשות ההגבלים העסקיים למשרדים פרטיים העוסקים בנושא זה או לתפקידי ייעוץ בתחום (ר' למשל עידו באום, "גם לטייקונים מגיעה הגנה משפטית - רשות ההגבלים מבינה זאת", **דה מרקר**, 3.11.11, <http://www.themarker.com/law/1.1556179>). בנוסף, נציין את מינויו של שוני אלבק (לשעבר היועץ המשפטי של הרשות לניירות ערך) לתפקיד בכיר באי.די.בי. (ר' ערן אזרון, "ראוונות הטייקונים גורמת לבעלי האג"ח לדרוש מהם להביא כסף מהבית", **דה מרקר**, 2.5.12, <http://www.themarker.com/markets/1.1698436>). בנוסף, ר' ערן אזרון, המודל העסקי של הטייקונים: גיוס רגולטורים בכירים ותשלום משכורות עתק, **דה מרקר**, 9.9.11, <http://www.themarker.com/news/1.1446667>.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



25. למרות התופעות הקשות והשלכותיהן ועל אף שקיים, כאמור, קונצנזוס רחב לעניין חיוניות הטיפול בריכוזיות ובכשליו, תזכיר החוק לא מתמודד עם חלק נרחב מהבעיות שהעלינו, וגם לבעיות שהוא כן מתייחס הוא מסתפק בפתרונות חלקיים ביותר.

26. כפי שצינו לעיל, **תהליך הבשלת מסקנות ועדת הריכוזיות מלמד על מגמה מדאיגה**, כאשר בכל שלב נחתכות, נשמטות, מוחרגות ומצומצמות המלצות חשובות שיועדו להגן על האינטרס הציבורי הרחב, עד שלבסוף אנו נותרים עם המלצות חיוורות ביותר ביחס ליעדים הרצויים.

## ד. ניתוח הבעיות כפי שהן מוצגות בדוח הוועדה להגברת התחרויות

27. בדוח, הוועדה התייחסה לשלוש הבעיות המרכזיות של מבנה המשק הישראלי: הקצאת נכסים ציבוריים לגורמים ריכוזיים, החזקות ריאליות ופיננסיות (להלן: החזקות צולבות) ומבנה החזקות פירמידאלי. אנו נתייחס לשניים מהם: החזקות הצולבות ומבנה החזקות הפירמידאלי.

### 27.1. מבנה פירמידאלי

27.1.1. בדוח הסופי של הוועדה נכתב כי "פוטנציאל הגודל, המורכבות ורמת המינוף של קבוצות עסקיות במסגרת הרגולציה ומבנה המשק הקיימים, עורר בקרב הוועדה חששות לסיכונים הן ברמת המשק, הן בהיבט של איתנות המערכת הפיננסית והן ברמת ההגנה על החוסך הבודד. ההמלצות הסופיות של הוועדה נועדו להתמודד עם הסיכונים הפוטנציאליים האלה."<sup>96</sup>

27.1.2. הוועדה זיהתה לא רק ריכוזיות גבוהה במשק הישראלי, אלא גם מערכת ענפה של קשרים בין-קבוצתיים ובעיות מבניות נוספות, וטענה כי "השילוב של פירמידות

<sup>96</sup> עמ' 5 לדוח הסופי של הוועדה.



# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



עמוקות ורמות חוב גבוהות מייצרים בישראל מציאות בה מעטים שולטים במבנים גדולים, מורכבים וממונפים בעיקר באמצעות כספים של אחרים".<sup>97</sup>

27.1.3. לדעת הוועדה, מצב זה "מגביר את הפוטנציאל לפגיעה ביעילותם של השווקים ומכאן גם באינטרס הציבורי", וכן מאפשר היווצרות "שדולה עסקית ואף פוליטית"<sup>98</sup> שמבצרת את האינטרסים של הקבוצות העסקיות הגדולות.

27.1.4. לסיכום, הוועדה טענה שפעילותן של קבוצות עסקיות, למרות שיש להן השפעות חיוביות בשווקים מתפתחים, יכולות להתבטא ב"פגיעה בתחרות וביציבות המשקית, הקצאה לא יעילה של משאבים, עושק של ציבור המשקיעים ועיכוב התפתחותם של שווקים ומוסדות".<sup>99</sup>

## 27.2. החזקות צולבות

27.2.1. הוועדה קבעה כי בישראל "נוצר חשש לפגיעה בתחרות בענפי משק שונים ובמשק בכלל. לפי הספרות הכלכלית, מצב בו אותם שחקנים מתחרים במספר ענפים שונים במקביל יוצר חשש כי שיווי המשקל שיווצר ברמת המשק אינו בהכרח תחרותי, מאחר וכל אחד מהשחקנים ממקסם את הרווח על פני כל הענפים בהם הוא פועל ולא בראיה של ענף בודד. חשש זה מקבל משנה תוקף כאשר מדובר בקבוצות עסקיות המשלבות בתוכן גוף פיננסי, שחשוף לכלל הענפים במשק ולפיכך מהווה מקור למידע עסקי הן על מתחרים והן על לקוחות וספקים של חברות הקבוצה העסקית".

## ה. הפתרונות המוצעים בתזכיר החוק

28. התנועה הסכימה עם החומרה שבה הבעיות הללו הוצגו על ידי הוועדה, אך לטעמנו הפתרונות שהוצעו בדוח הביניים לא היו מספקים, ובפרט הצעתה של הוועדה שלא להגביל את עומק הפירמידות בישראל.

<sup>97</sup> עמ' 9 לדוח הסופי של הוועדה.

<sup>98</sup> עמ' 9-10 לדוח הסופי של הוועדה.

<sup>99</sup> עמ' 3 לדוח הסופי של הוועדה.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



28.1. הדוח הסופי שינה חלק מהמלצות דוח הביניים, ובפרט - הוועדה בחרה להגביל את עומק הפירמידות בפועל, ולא רק להטיל הגבלות ממשל תאגידי על התנהלותן. אנו סבורים כי צדקה הוועדה כאשר בחרה להסתמך על מודל "חברות האחזקה" האמריקאי כנקודת-ייחוס היסטורית, ולהצדיק באמצעותו טיפול בפירמידות דרך טיפול בחברות הפער.

28.2. עם זאת, תזכיר החוק הינו סבוך ובעייתי, ויהיה קשה מאוד לאכוף אותו באופן מוצלח. בפרט, להבנתנו, על הפתרון לבעיות המוצגות להיות יעיל ופשוט ככל האפשר, ולא להשאיר מקום לפרצות ולמניפולציות מצד בעלי השליטה בקבוצות העסקיות הגדולות במשק, כפי שהם עושים כבר היום מול החקיקה הקיימת.

28.3. חשוב להדגיש כי טיפול בפירמידות דרך הקונסטרוקציה המשפטית של חברות פער איננו בגדר "חידוש יש מאין", ומבוסס על מודלים דומים שהונהגו בהצלחה בארצות הברית, כפי שמפורט בהרחבה בניירות העמדה שהגישה התנועה לוועדת הריכוזיות.

28.4. לאור כל זאת, התנועה סבורה כי ההמלצה הראשונה והמתבקשת היא לאסור על קיומן של חברות פער בכלל, ובכך לעקור את הרע משורשו, מבלי להזדקק לתחבולות עקיפות ומורכבות. אנו מצרים על כך שפירוק מלא של חברות הפער לא שימש נקודת מוצא לדוח הוועדה, אולם קוראים לנקוט בצעד זה במסגרת החקיקה בנושא.

28.5. בנושא ההחזקות הצולבות, הוועדה עמדה על שלוש דרכים מרכזיות לטיפול בבעיה: רגולציה עצמית של בעל השליטה, רגולציה מטעם המדינה והפרדות החזקות ריאליות ופיננסיות, ולבסוף בחרה בדרך השלישית (עמ' 16-17 בטיטת המלצות הוועדה). זאת, מכיוון שלטעמה הרגולציה בישראל היא מהמתקדמות בעולם, אך למרות זאת, "הכלים שבידי הרגולטורים לא יכולים למנוע לגמרי את הבעיות שנובעות משליטה או החזקה בחברות ריאליות ופיננסיות על ידי אותו בעל שליטה" (עמ' 17).

28.6. בנושא ההחזקות הצולבות הוועדה קבעה סף כלכלי אשר מעליו תיאסר החזקה צולבת של גוף פיננסי עם גוף ריאלי, והסף הורד מ-8 מיליארד בדוח הביניים ל-6 בדוח הסופי.

28.7. לטעמנו, זהו פתרון חלקי בלבד אשר לא יפתור את בעיית האשראי במשק הישראלי, ויש להפריד באופן מוחלט בין גופים פיננסיים וריאליים.

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](mailto:mqg@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



28.8. הוועדה נימקה את המלצותיה כך: "המלצות הוועדה גובשו נוכח ההנחה כי רמת התחרותיות במשק מוגבלת וכי אחד הגורמים שעלולים לתרום לכך הוא החזקה מקבילה של גופים פיננסיים ותאגידיים ריאליים בקבוצות העסקיות הגדולות במשק. לאור הנחה זו, ובמטרה למזער את ניגודי העניינים הפוטנציאליים שנובעים מהחזקה מקבילה של גופים פיננסיים ותאגידיים ריאליים, שמתגברים ככל שמדובר בגופים בעלי פעילות משמעותית, לשפר את הקצאת המקורות, להגדיל את התחרותיות במשק ולחזק את איתנות המערכת הפיננסית, גיבשה הוועדה מכלול המלצות [...] חברי הוועדה סברו כי אין אפשרות מעשית להתמודד בדרך של רגולציה עם מגוון הבעיות והסיכונים הפוטנציאליים, וכי הגברת הפיקוח והבקרה עלולים להטיל על פעילות הסקטור הפרטי עול שיעלה על התועלת שתושג. כן, מהות ההמלצות שמובאות להלן נועדה לתת פתרון מבני לבעיות שתוארו לעיל." (עמ' 14).

## 1. האלטרנטיבה המוצעת על-ידי התנועה

29. לטעמנו, ישנו צעד פשוט שיביא לפתרון מלא ומיידי של הבעיות החמורות שהוצגו בדוח הוועדה:

29.1 לעניין המבנה הפירמידאלי וחברות הפער: החלת הכלל "מניה אחת = קול אחד", שתימנע למעשה את האפשרות להשתמש בחברות פער לטובת בעלי השליטה. במקביל, לכל הפחות לפעול בהתאם לרציונאל של דוח הוועדה ולהגביל רמות הפירמידה לשתיים בלבד, גם לחברות הקיימות, תוך מתן אפשרות לחברות בעלות שלוש שכבות תקופת מעבר להערכות להקטנת מספר השכבות.

29.2 לעניין ההחזקות הצולבות, לטעמנו רק הפרדה מלאה ומוחלטת של החזקות ריאליות ופיננסיות יכולה לפתור את בעיית האשראי החמורה הקיימת במשק הישראלי. זאת, לצד העסקת דירקטורים במשרה מלאה, בחברה אחת כל פעם, וחיזוק מעמדם של הדירקטורים החיצוניים.

30. הוועדה נדרשה, כפי שנאמר בכתב המינוי, לבחון צעדי מדיניות אפשריים לשם הגבלת השליטה בחברה ציבורית באמצעות מבנה פירמידאלי וההחזקות הצולבות של חברות ריאליות ופיננסיות. אנו סבורים כי הוועדה זיהתה כראוי את מקור הכשלים והיקפם, כפי

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](mailto:mqg@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



שפורט לעיל, אולם לא נתנה פיתרונות ראויים לאותן בעיות שהיא עצמה הצביעה עליהן. לנוכח זאת עמדת התנועה היא כי הלכה למעשה יש להביא לכך כי חברות הפער בישראל יפורקו, תחויב הפרדה מלאה בין חברות ריאליות לפיננסיות, ויפוזרו גרעיני השליטה במוסדות הפיננסיים.

31. **לסיכום**, תזכיר החוק, במתכונתו הנוכחית, אינו מביא לידי ביטוי באופן ראוי את מסקנותיה הסופיות של הוועדה. תרגום מסקנות הוועדה לתזכיר החוק אף הוא לא נעשה לטעמנו באופן מספק, ולמעשה, הותיר פערים משמעותיים העשויים לאיין את מטרות הוועדה כפי שהותוו על-ידה. על כן, נוכח פערים אלו, התנועה מבקשת כי לכל הפחות, יישקלו הערותיה בכובד ראש, על מנת לנסות ולמזער את הפערים האמורים.

## נייר עמדה בנושא:

### הצעת החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012

הריכוזיות, על משמעויותיה והשלכותיה הרבות על המשק הישראלי, היא אחת הסכנות הגדולות ביותר לא רק ליציבות המשק, אלא אף ליציבותה ולדמותה של הדמוקרטיה הישראלית; זאת, בהינתן שליטה רב-היקפית של מספר מצומצם מאוד של בעלי הון כמעט בכל תחום בחיינו: החל ממה שעולה על שולחנו בארוחת הבוקר, דרך רשת הטלפון הסלולארית בה אנו מנויים, הבנק שמנהל את כספנו, חברת הנדל"ן שבנתה את ביתנו, המסרים המועברים אלינו מכלי התקשורת

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](mailto:mqg@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



ונייהול כספי הפנסיה של כולנו המיועדים לכלכלנו לעת זקנה. נזכיר כי אותה שליטה כמעט מוחלטת בחיינו אינה נתונה לבחירתנו כאזרחי המדינה- שליטה זו רק הולכת ומתעצמת באין מפריע.

משעה שהצעת החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ב-2012 (להלן-"הצעת החוק") אושרה ביום 17/7/12 בקריאה ראשונה, לא נגזים אם נאמר, שנפלה בחלקה של כנסת ישראל ה-18 זכות גדולה לעשות מעשה ולהוביל לשינוי היסטורי של מבנה המשק הישראלי.

**התנועה למען איכות השלטון בישראל (להלן-"התנועה") קוראת לחברי הכנסת להחמיר את הצעדים, אשר נקבעו בהצעת חוק הריכוזיות לצורך פיתרון בעיית הריכוזיות:**

- יש להשטיח את המבנים הפירמידאליים לחלוטין ולהפכם למבנים בעלי שכבה אחת בלבד.
- במידה שלא תשוטחנה הפירמידות לחלוטין, אזי יש לאפשר מבנים בני שתי שכבות בלבד. כן, יש להגביל החזקתה של שכבה שלישית בפירמידה.
- יש להורות על הפרדה מוחלטת וחד משמעית בין החזקות של גופים פיננסיים וגופים ריאליים, זאת ללא תלות בגודלם והיקף נכסיהם של גופים אלה.
- יש להעניק פרק זמן מקסימאלי של עד ארבע שנים להיערכות בהתאם להוראות החוק החדש.
- יש להקשיח ולבסס דרכי אכיפת הוראות החוק וכן לקבוע סנקציות משמעותיות כנגד המפרים את הוראות החוק.

לצערנו, אנו עדים למסמוסן של מרבית ההמלצות החשובות והמשמעותיות ביותר של ועדת הריכוזיות, כמו גם להימנעות מטיפול אמיתי, יסודי ובלתי מתפשר בבעיית הריכוזיות, כפי שיפורט להלן בקצרה<sup>100</sup>;

<sup>100</sup> הצעת החוק בנויה משלושה פרקים: הראשון עוסק בעיקרו בהפרטות ("שקילת שיקולי תחרות וריכוזיות בהקצאת זכויות"), השני עוסק בשינוי המבנה הפרמידאלי ("הגבלת השליטה בחברות במבנה פרמידאלי") והשלישי בסוגיית האחזקות הצולבות ("הפרדת החזקות בגופים ריאליים ופיננסיים"). הערות התנועה מתמקדות בפרקים השני והשלישי.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



**א. שינוי המבנה הפירמידאלי במשק הישראלי<sup>101</sup>:** הפיתרון הראוי, הנכון והאמיץ הוא פירוקן של הפירמידות באופן מוחלט, ללא אפשרות החזקה של חברת שכבה שנייה ושלישית. לכל הפחות, יש להגביל רמות הפירמידה לשתיים בלבד, גם לחברות הקיימות, תוך מתן אפשרות לחברות בעלות שלוש שכבות תקופת מעבר לזמן מוגבל להערכות להקטנת מספר השכבות.

גם לשיטתה של ועדת הריכוזיות, המבנה האידיאלי העתידי כולל שתי שכבות של חברות בלבד; הצעת החוק, לעומת זאת, מאפשרת הלכה למעשה הקמת פירמידות עתידיות בנות שלוש שכבות, בלא כל הגבלה ממשית; האפשרות הזאת ניתנת למבנים פירמידאליים קיימים. היוצא מכך הוא כי, למבנים הפירמידאליים הקיימים עלול להינתן יתרון בלתי שוויוני ובלתי מוצדק על פני מבנים פירמידאליים עתידיים, ללא כל הגבלת זמן. ככל שיותר קיומם של מבנים תאגידיים בני שתי שכבות, הרי שקמה חובה להגביל את האפשרות להישאר במבנה של שלוש שכבות לפרק זמן קבוע ומוגדר, שייקבע כהוראת מעבר, שאחריה יאלצו גם המבנים הללו להצטמצם לשתי שכבות בלבד.

**ב. הפרדה מוחלטת בין החזקות פיננסיות וריאליות<sup>102</sup>:** יש להפריד באופן מוחלט בין גופים פיננסיים לבין גופים ריאליים, ללא קשר או תלות במחזור המכירות (לתאגיד ריאלי) או שווי כלל נכסיו של התאגיד (לתאגיד פיננסי). רק הפרדה מלאה ומוחלטת של החזקות ריאליות מהחזקות פיננסיות יכולה לפתור את בעיית האשראי החמורה במשק הישראלי.

הצעת החוק מאפשרת החזקות צולבות, בהתאם לרף כלכלי שנקבע, אשר מעליו תיאסר החזקה צולבת של גוף פיננסי עם גוף ריאלי; בהתאם להצעת החוק כל גוף פיננסי ששווי כלל נכסיו קטן מ-40 מיליארד שקלים חדשים אינו בגדר גוף פיננסי משמעותי, אשר חלות עליו הגבלות על החזקות גוף ריאלי; גם על תאגיד ריאלי אשר מחזור המכירות שלו קטן מ-6 מיליארד שקלים חדשים לא תחול מגבלה בנושא. יתרה מכך, גוף פיננסי או ריאלי, אשר ערב החוק היה מתחת לרף וגדל לאחר כניסת החוק לתוקף, יחול עליו רף גבוה אף יותר.

קביעת הרף דנן, אשר נחזית כשרירותית במקרה הטוב, לא תוביל לפיתרון אמת של הבעיות הנוצרות בעקבות הבעלויות הצולבות.

<sup>101</sup> "פירמידת שליטה" הוא כינוי למצב שבו נוצר פער בין החזקות של אדם בחברה מסוימת (כלומר: החלק שעליו הוא שילם כדי לרכוש אותה) לבין השליטה של אותו אדם בפועל (כלומר: היכולת למנות מנהלים ודירקטורים, לשלם להם שכר גבוה ולהכווין את פעילותה של החברה). במצב הקיים כיום, טייקון יכול לרכוש נתח קטנטן מחברה – בסדר גודל של 5% – אך בגלל פירמידות השליטה הוא נחשב לבעל השליטה בחברה, ויכול לעשות בה כבתוך שלה. באופן דומה פועלים "גרעיני שליטה" במוסדות הפיננסיים – החזקה של 5% בלבד המעניקה שליטה מוחלטת בצעדיו של המוסד.

<sup>102</sup> "החזקות הצולבות", של גופים פיננסיים וריאליים, משמעותה, הלכה למעשה, כי טייקונים וקבוצות עסקיות יכולים להיות בעלי שליטה והחזקות בחברות שמגייסות הון ואשראי לפעילותם (כמו תנובה, אורנג', דלק וכדומה), ובמקביל בחברות שמעניקות הון ואשראי (בנקים, חברות שמנהלות פנסיות וקרנות).

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



ראוי להזכיר כי החזקות צולבות של גופים פיננסיים וריאליים פוגעות בתחרותיות במשק פגיעה קשה ביותר, בין היתר, החזקות כאלה משפיעות על אופן הקצאת האשראי ויוצרות ניגוד עניינים בין גופים פיננסיים לבין לווים במשק.

**ג. הוראת המעבר המאפשרת להמשיך ולהזיק גופים פיננסיים וריאליים משמעותיים: יש להותיר את פרק הזמן שניתן לשם יישום הוראות החוק כהוראת מעבר בת ארבע שנים בלבד.**

ועדת הריכוזיות קבעה באופן ברור כי לצורך השלמת מסקנותיה בכל הנוגע להפרדת ההחזקות בין גופים פיננסיים לבין גופים ריאליים, יש לתת שהות של ארבע שנים. בהצעת החוק הוארכה תקופת המעבר ונקבעה הוראת מעבר בת שש שנים, מסיבה לא ברורה ומכל מקום, לא מסיבה שפורסמה ברבים. הארכה זו עלולה להביא, כפי שכבר קרה בעבר, להארכות חוזרות ונשנות ואף לביטול החוק.

**ד. הסדרי האכיפה והסנקציות שנקבעו, הינם בלתי מספקים: ראוי כי יהיה גורם הרגולטורי, כגון הרשות לניירות ערך, אשר לו תוקנה הסמכות והחובה לאכוף וליישם את הוראות החוק לפירוק הפירמידות. לפי תפיסה זו, על גוף זה יהיה לאתר את חברות האחזקות במבנה הפירמידאלי, להורות על פירוק הפירמידות בהתאם להוראות החוק, ולהטיל סנקציות על חברות מפרות. בהמשך ישיר לכך, ולאחר שהוראות הצעת החוק שונו בוועדת השרים, יש להותיר מינויו של כונס נכסים במקרה של הפרה ולא להסתפק במינויו של נאמן.**

הסדרי האכיפה למכירת אמצעי שליטה המוחזקים בניגוד להוראות החוק, הינם "חסרי שיניים" וספק אם יוכלו לעמוד "כחומה בצורה" בפני ניסיונות של בעלי השליטה במבנים הפירמידאליים להרחיב את פירמידות השליטה. הסנקציות הקבועות בהצעת החוק על הפרת הוראותיו בעניין זה, גם הן חלשות ובלתי מספקות: כך, למשל, בתזכיר החוק, שקדם להצעת החוק, נקבע כי כאשר חברה שולטת בחברה אחרת בניגוד להוראות החוק, ניתן לפנות לבית המשפט כדי שימנה כונס ליישום הוראות החוק. בקשה כאמור יכול ותוגש ע"י נושא משרה או ע"י בעל מניה בחברה הנשלטת בלבד. זו הדרך הבלעדית לאכיפת הוראות החוק ולפירוק המבנים הפירמידאליים האסורים. יתרה מכך, כאמור, הוחלט להחליש עוד יותר את הכלי היחיד הנ"ל ולמנות נאמן בלבד, במקום כונס. אופן אכיפה זה אינו מספק, בלשון המעטה.

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](mailto:mqg@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



יש להקים גוף רגולטורי, אשר לו יינתנו הסמכות והחובה לאכוף וליישם את הוראות החוק לפירוק הפירמידות. יצוין כי מודל דומה של אכיפה יושם בהצלחה בארה"ב עוד ב-1935 :  
(PUHCA) The Public Utility Holding Company Act.

נשמח להעביר לידך ניירות עמדה מפורטים בנושאים שהוזכרו לעיל וכן בנושאים רלוונטיים  
נוספים

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