



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

התייחסות התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

**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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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 האלכסוניות קרי – אחזקות גופי תקשורת על ידי בעלי אחזקות ריאליות ו/או פיננסיות. התזכיר מטיל הגבלה על הקצאת זכות בתשתית חיונית ל"מבקש ריכוזי" הכולל בין היתר (2) **כל גורם המחזיק "בעיתון יומי בתפוצה ארצית" או שולט בעיתון שכזה** (סעיף 1 לתזכיר.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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 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.

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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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"¹. 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 הושמטו מתזכיר החוק. ביניהן: חיזוק בעלי מניות המיעוט; הרחבת מימון הרשות לניירות ערך; תמריצי מס להסדרה עצמית של מבנים פירמידאליים; יצירת פיקוח והסדרה 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.

¹ 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



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.

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.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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 "מיסוד" 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.

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.²

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

² 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



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 -

"**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)".

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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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 בהן. כך לדוגמא, אם זכויותיו בהון בחברה- 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 מאוד³.

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, ולכל 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

³ להרחבה ראו חוות דעתו של פרופ' לויאן בבצ'וק, זמינה באינטרנט

http://www.mof.gov.il/Lists/CompetitivenessCommittee_4/Attachments/3/Opinion_2.pdf

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



כי פיתרון כזה יממש באפקטיביות את העיקרון של "מנייה 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

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.

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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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 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.**

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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.

(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 שורה-

(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.

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.⁴

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

⁴ 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 הצבעה 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)

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



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 יאכוף 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. אילו לא זאת, ניתן לדמיין מצב בו מכירת השליטה עשויה להתעכב שנים רבות באין מפריע, ואותם תחלואים של המבנה הפירמידאלי ממשיכים להתקיים.

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".

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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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.

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.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



- 2.8.7 יוצא, כי תזכיר החוק חסר ביחס להמלצות הוועדה ופוגע פעמיים בבעלי המניות- אינו מקנה להם זכות לקבל דיווח 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 לכלל 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 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).

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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



2.9.3.2 **הרחבת מימון הרשות לניירות ערך** כך שתוכל לממן בנוסף לתובענות ייצוגיות ותובענות נזורות 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 אנטרופיי") ללא בחינה משמעותית של המלצתה, היעדר שקילות 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.

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 יכולת אכיפה ראויות, ולקבוע כי באפשרותו להטיל קנסות וסעדים מבניים נוספים על מנת לשמור על השוק בישראל תחרותי.

3 הפרדת ההחזקות בגופים ריאליים ופיננסיים (הפרק השלישי לתזכיר 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 * Web Site: www.mqg.org.il

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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.

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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



(רישוי), התמש"א-1981; וחוק הסדרת העיסוק בייעוץ 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 * Web Site: 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 אופרטיביות. 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.
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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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 לקולקול 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"⁵.

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.

11. לאחר פרסום דוח דנן זה, החלו לצוף 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

⁵ <http://www.bankisrael.gov.il/deptdata/mehkar/doch09/heb/summ09h.htm#part4>, פרק ד'

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



"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"⁶. 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 ישראל⁷ - 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 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"⁸. [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

⁶ 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>

⁷ טיוטת המלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק, עמ' 4.

⁸ שם, עמ' 3.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



מערכתיים שונים, הגדלים עם גודל ומורכבות התאגידים הריאליים והפיננסיים שבשליטת הפירמידה.⁹

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, לחסכוניותיהם 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

20. **הריכוזיות הינה סיבה ומסובב, המתאפיינת בתופעות קשות הפוגעות במשק, בכספי הציבור וברוחותו.** 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.**

⁹ שם, עמ' 13.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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 עימיהן 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"שרשור" בחברות אחרות. בכדי להקים ולקיים את פירמידות השליטה הם מייצרים מחזור הלוואות מתגלגל שבמסגרתו 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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



הפירמידה¹⁰ 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 לדוגמא, חברת טאו וחברות אי.די.בי משכו סכומים גבוהים כדיבידנדים מחברת פרטנר ומחברת סלקום בהתאמה¹¹. 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'¹²): "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".

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"ח¹³. היקף החוב העסקי הסחיר הוא סביב ה-250 מיליארד ש"ח¹⁴. כ-125 מיליארד ש"ח מהחוב העסקי הסחיר מוחזקים על ידי המוסדיים (כלומר מחצית מהחוב העסקי הסחיר)¹⁵. סך כל השקעות המוסדיים עמדו על אלף מיליארד ש"ח (טריליון ש"ח)¹⁶.

¹⁰ דוגמה טובה לכך הינה החברות הסלולריות, שחילקו בשנים האחרונות מיליארדי שקלים כדיבידנדים הנובעים ממחירים מופקעים - דיבידנדים ששימשו בחלקם להחזרת אותן הלוואות שנלקחו כדי לקנות את החברות עצמן.

¹¹ 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).

¹² <http://www.bankisrael.gov.il/deptdata/mehkar/doch11/heb/summ11h.htm#part4>

¹³ נתוני בנק ישראל, נוב'-דצמ' 2011.

¹⁴ שירות גלובס, "בשנת 2011 היו 30 הסדרי חוב במשק", גלובס, 9.5.12,

<http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000747327>

¹⁵ ש.ס.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



22.5. לפי הערכה שמרנית, מ-2009, השנה בה הסדרי החוב נהפכו לנורמה מקובלת, קוצצו ב"תספורות אג"ח" כ-7 מיליארד ₪. הערכה פחות שמרנית מעלה את הסכום לכ-10 מיליארד ₪, מתוך כ-20 מיליארד ₪ שנכנסו להסדרים¹⁷.

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 ₪ בכל שנה¹⁸, ואם מגמת ה"תספורות" תימשך היא עלולה לעלות לציבור הישראלי מיליארדים נוספים.

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

23.1. כידוע, לשווקים לא תחרותיים יש שולי רווח גבוהים יותר. על כן, במסגרת הפירמידה, תמיד ישולבו מונופולים, דואופולים ואוליגופולים וישקעו מאמצים אדירים בשימורם כשווקים לא תחרותיים. לפירמידות במשק ריכוזי כוח רב יותר לשמר את המונופול, כך נוצרות "פרות מזומנים" שמחלקות דיבידנדים על חשבון הציבור¹⁹.

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

¹⁶ נתוני בנק ישראל נוב' דצמ' 2011.

¹⁷ 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>.

¹⁸ שירות גלובס, "בשנת 2011 היו 30 הסדרי חוב במשק", גלובס, 9.5.12,

<http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000747327>

¹⁹ לדוגמא: 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)

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



ועל ידי כך יצירת פערים גבוהים בין העשירוניים בישראל, כאשר העשירוניים העליונים מתעשרים על חשבון העשירוניים 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 שניהנו 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:

"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"²⁰.

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 הרגולטור²¹, והן בהפעלה ישירה של גופי תקשורת (ר' בהמשך).

²⁰ 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>.

²¹ לדוגמה, ידן ענתבי, המפקח הקודם על שוק ההון, הינו היום מנכ"ל ד"ש. דוגמה 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 אזרן, "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 אזרן,

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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 הפרמידות 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.

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

המודל העסקי של הטייקונים: גיוס רגולטורים בכירים ותשלום משכורות עתק, **זה מרקר**, [9.9.11](http://www.themarker.com/news/1.1446667), <http://www.themarker.com/news/1.1446667>

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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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."²²

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 עמוקות ורמות חוב גבוהות מייצרים בישראל מציאות בה מעטים שולטים במבנים גדולים, מורכבים וממונפים בעיקר באמצעות כספים של אחרים."²³

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"²⁴ 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".²⁵

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."

²² עמ' 5 לדוח הסופי של הוועדה.

²³ עמ' 9 לדוח הסופי של הוועדה.

²⁴ עמ' 9-10 לדוח הסופי של הוועדה.

²⁵ עמ' 3 לדוח הסופי של הוועדה.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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.

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.

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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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

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 ותאגידים ריאליים בקבוצות העסקיות הגדולות במשק. לאור הנחה זו, ובמטרה למזער את ניגודי העניינים הפוטנציאליים שנובעים מהחזקה מקבילה של גופים פיננסיים ותאגידים 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 המלצות 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 שפורט לעיל, אולם לא נתנה פיתרונות ראויים לאותן בעיות שהיא עצמה הצביעה עליהן.

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

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



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.

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