

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)



The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل  
תאריך: י"ט תשרי, תשע"ח 09/10/2017  
סומן: כ-17-15718

לכבוד  
ד"ר קרנית פלוג  
נגידת בנק ישראל  
בנק ישראל  
נכבדתי שלום רב,

## הנדון: קריאה שלא לאשר את עסקת המכירה של מחצית מהחזקות אריסון בבנק הפועלים

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

התנועה לאיכות השלטון קוראת לנגידת בנק ישראל שלא לאשר את עסקת המכירה של החזקות אריסון בבנק הפועלים. העסקה מותירה את שרי אריסון כבעלת השליטה בבנק הפועלים למרות שבידיה יהיו 10% בלבד מהון המניות של הבנק – מחצית מהחזקותיה כיום – ואחוזים בודדים מסך הפקדונות שמנהל הבנק. צמצום החזקות אריסון מחריף את ניגוד העניינים הקיים גם כיום בינה לבין ציבור בעלי המניות והמפקידים. לכן, ככל שאריסון מעוניינת במכירה, יש לבצע מכירה לציבור באמצעות הבורסה או להעביר את גרעין השליטה במלואו.

1. ביום 24.9.2017 פרסמה חברת בנק הפועלים דיווח מיידי שכותרתו "חתימה על מזכר הבנות". לפי תוכן הדיווח, ביום 19.9.2017 נחתם "מזכר הבנות בלתי מחייב" בין גב' שרי אריסון, בעלת השליטה בבנק, המחזיקה ב-20% ממנו באמצעות חברת אריסון החזקות (1988) בע"מ (להלן: "אריסון החזקות"), לבין חברת השקעות וגופים מוסדיים מצפון אמריקה. לפי המזכר, כאמור שם, ירכשו המשקיעים החדשים כ-49% מחברת אריסון החזקות – דהיינו, כמחצית מהחזקותיה של אריסון בבנק הפועלים.<sup>1</sup>
2. כיום, כאמור, מחזיקה החברה הפרטית אשר בבעלות שרי אריסון, אריסון החזקות ב-20.07% ממניות בנק הפועלים, ומהווה את בעלת השליטה בו.<sup>2</sup> כידוע, אריסון מחזיקה בהיתר שליטה מבנק ישראל, אשר נדרש לפי החוק מכל אדם המחזיק יותר מתמישה אחוזים מאמצעי השליטה בתאגיד בנקאי או בתאגיד החזקה בנקאית.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ראו דיווח באתר מאיה, בכתובת <http://maya.tase.co.il/reports/details/1123066>

<sup>2</sup> פרטי החברה באתר מאיה, בכתובת <http://maya.tase.co.il/company/662?view=details>

<sup>3</sup> סעיף 34(א) לחוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א-1981.

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)



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

המצב הקיים כשלעצמו אינו חף מקשיים. הפער בין החזקות של 20% מהון המניות לבין שליטה על 100% ממנו מציב את בעלת השליטה בבעיית נציג ועשוי להוביל פוטנציאלית לאדישות לנטילת סיכונים. כך צפוי להיווצר ניגוד עניינים בין האינטרס של בעל השליטה לבין האינטרסים של בעלי המניות האחרים, כתוצאה מהפנמה מלאה של הצלחה מחד ומאידך הפנמה חלקית בלבד של הפסד. כלומר, בעלת השליטה תהנה ממשיכת דיבידנד במקרה של הצלחה, אך במקרה של כישלון, הפסדים ואף חדלות פרעון, בעלת השליטה לא תפגע משמעותית, הואיל והשקעתה האישית בהון החברה נמוכה ביחס להשקעתם המצטברת של שאר בעלי המניות.

4. הבעייתיות במצב זה עולה ביתר שאת מקום שמדובר בשליטה שאינה ישירה, אלא מושגת באמצעות מבנה החזקות פירמידאלי: בענייננו, מדובר בפירמידה של שתי שכבות – כאשר שרי אריסון מחזיקה בבנק הפועלים באמצעות החברה הפרטית אריסון החזקות. על אף שמדובר במספר קטן של שכבות, הדבר עודנו מעצים את החשש לקיומו של ניגוד עניינים, לדאגת בעל השליטה לחברות בהן מושקע הונו ישירות על חשבון השכבה הנמוכה בפירמידה, ולהגברת תופעה של "תיעול" במסגרתה בעל השליטה יפעל לכך שמרבית מרווחי השכבות התחתונות יתועלו כלפי מעלה לעבר החברות הפרטיות שבהחזקותו.

5. ההבנה כי שליטה בתאגיד ציבורי באמצעות נתח קטן של מניות מסוכנת ליציבות החברה, להשקעותיהם של בעלי המניות ואינה תואמת את האינטרס הציבורי היא זו אשר עמדה, בין היתר, בבסיס חקיקת החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013; יש לראות את התפיסה ככזו שעוגנה במשפט הישראלי וכמצוות המחוקק, ואין סיבה לסטות ממנה גם כעת.<sup>4</sup>

6. בגוף פיננסי בעיית נציג זו עשויה אף להתעצם. כיוון שגופים אלו אינם שולטים בנכסים של ממש, אלא מנהלים פקדונות של כספי הציבור, הרי שהון מניות בשיעור של 20% ממניות הבנק עשוי להוות אחוזים בודדים בלבד מהון הבנק. מצב זה עשוי להוביל את בעל השליטה ליטול סיכונים שאינם יעילים בהיקף רחב הרבה יותר.

7. והנה, לפי הדיווח האמור, הבעיה המוצגת צפויה להחריף כפליים – עת תושלם העסקה, הון המניות של שרי אריסון יקטן לכדי מחצית מהון המניות הנוכחי המוחזק על ידיה כיום, אולם השליטה המלאה תישאר בידיה.

8. ויודגש, כי לפי פרסומים בתקשורת אודות העסקה, ההערכה היא שהמשקיעים החדשים בבנק אינם מעוניינים לקחת חלק פעיל בניהול הבנק, אלא להותיר חלק זה בידי אריסון, ולהיות שותפים לרווח בלבד,<sup>5</sup> וכי הסיכוי שיתבצעו שינויים בהנהלה נמוך.<sup>6</sup> כלומר, ההערכה

<sup>4</sup> וראו גם איתן אבריאלי ומיכאל רוכוורגר "העסקה של אריסון מזכירה שהגיע הזמן לבטל את גרעיני השליטה

בבנקים" The Marker 2.10.17 <https://www.themarker.com/markets/1.4478916>

<sup>5</sup> גולן חזני, אדריאן פילוט ועמרי מילמן "אחת השותפות החדשות של אריסון: קרן הפנסיה של אוניברסיטת

קליפורניה" כלכליסט 25.9.17 <https://www.calcalist.co.il/local/articles/0.7340.L-3721752.00.html>

# התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)



The Movement for Quality Government in Israel الحركة من أجل جودة السلطة في إسرائيل  
זיא שמדובר בשותפים למראית עין בלבד – שותפים פאסיביים, ולא שותפים אמיתיים לשליטה.

9. עיינו הרואות: באמצעות השקעת הון פחותה, ותוך שהיא מחזיקה בידיה בפועל כ-10% בלבד מהון המניות של בנק הפועלים, תיוותר שרי אריסון בעלת השליטה היחידה בבנק, גם אם מבחינה רשמית, היתר השליטה יהיה משותף לה ולמשקיעים החדשים. כאמור לעיל, בכך תהווה השקעתה אחוזים בודדים או אף שברי אחוזים מסך פקדונות הציבור בבנק, בעוד השפעתה גדולה עשרות מונים.

10. כאמור, המצב הצפוי בראי העסקה המתגבשת מדאיג ומרמז על היווצרות ניגוד עניינים משמעותי של בעלת השליטה מול בעלי המניות האחרים ומול הציבור המפקיד כספו בבנק הפועלים. ואולם, בכל הכבוד, דאגה זו אך מתעצמת בראי התנהלות בעלת השליטה לאורך השנים אשר הייתה בעייתית, בלשון המעטה, ואינה מעידה על כך שהיא עתידה לשמור על הבנק מנטילת סיכונים גדולים שאינם רצויים ולהבטיח ממשל תאגידי תקין.<sup>7</sup> כלומר, גם אם יש יתרונות בקיומם של גרעיני שליטה בבנקים, הניסיון מלמד כי אלו אינם צפויים להתקיים במקרה דנן.

11. לפי פרסומים בתקשורת, בנק ישראל תומך בהכנסת המשקיעים האמריקאים.<sup>8</sup> לעמדתנו, באם יש אמת בפרסום, על בנק ישראל לשקול שנית תמיכה זו, בעיקר לאור העובדה שאחוז החזקותיה של אריסון בבנק הפועלים, ביחס לבעלת שליטה, נמוך ביותר ביחס לרצוי.

12. נוכח כל האמור, אנו קוראים לגברתי, נגידת בנק ישראל, שלא לאשר את עסקת מכירת מחצית מהחזקות אריסון בבנק במתכונתה הנוכחית. זאת, על מנת להבטיח שההחלטות שיתקבלו בבנק יתאמו את האינטרסים של כלל בעלי המניות ושל ציבור הלקוחות. ככל שברצונה של בעלת השליטה למכור את אחזקותיה, יש להעדיף רכישה מבוזרת של מניות הבנק על ידי הציבור, תוך הותרת הבנק ללא בעל שליטה כלל.

13. נוכח חשיבותם הציבורית של הדברים, נודה לתגובתך המהירה.

בכבוד רב,

נא חן

נילי אבן-חן, עו"ד

מנהלת מחלקת כלכלה ומחקר

גל קויתני

רכזת מחלקת כלכלה ומחקר

<sup>6</sup> עירית אבישר ורון שטיין "שרי אריסון 49% ממניותיה בבנק הפועלים לאמריקאים" גלובס 24.9.17  
<http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001205901>

<sup>7</sup> איתן אבריאל ומיכאל רוכוורגר, לעיל ה"ש 4; מיכאל רוכוורגר "שרי אריסון מצאה פתח מילוט מההשקעה שלה בבנק הפועלים" The Marker (25.9.17) <https://www.themarket.com/markets/1.4461402>

<sup>8</sup> עירית אבישר ורון שטיין, לעיל ה"ש 6.