

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



יום חמישי כ"א סיון תש"ע

03 יוני 2010

תיק : כ-8040

לכבוד
ח"כ חיים אורון, ד"ר
חבר ועדת הכספים של הכנסת

שלום רב,

הנדון: יישום המלצות בנק ישראל והצהרת ראש הממשלה - פעולות מיידיות לצמצום כוחן של פירמידות השליטה וביטולן של האחזקות הצולבות בתחום הפיננסי והריאלי במשק הישראלי

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

בהמשך לדיון הצפוי ביום שני, כ"ה בסיון התש"ע (7.6.10) בכנסת, עניינו של מכתב זה בקריאה להורות בהקדם האפשרי על נקיטת שורת צעדים אפקטיביים, במטרה לפתור את בעיית הריכוזיות הקשה במשק, ועל מנת להגביר את התחרות בשווקים הפיננסיים.

צעדים אלו נדרשים באופן מידי לאור דוח בנק ישראל, ממנו עולה כי אם לא ייעשה כן – נמצאת ישראל בפוטנציאל לקריסתה של המערכת הפיננסית.

מבוא

1. בתחילת החודש, הצהיר ראש הממשלה, בנימין נתניהו, על כוונתו לפעול "בצורה נחרצת, נחושה ומושכלת" לצמצום כוחן של פירמידות השליטה ("קבוצות עסקיות") במשק הישראלי, אשר מסבות פגיעה קשה לתחרות ולצמיחה במשק. בנוסף, קרא ראש הממשלה לבחינת סוגיית ניגודי העניינים הבעייתיים באחזקות הצולבות בין תאגידים ריאליים לחברות 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: economic@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. נזכיר, כי פירמידת שליטה הינה קבוצה עסקית בעלת מבנה אנכי: בעל השליטה מחזיק במישרין במניות המקנות לו שליטה בחברה אחת בלבד, אולם זו מחזיקה במניות המקנות לה שליטה בחברה אחרת, וכן הלאה והלאה.
3. עמדתו של ראש הממשלה זכתה לגיבוי נחרץ בדו"ח התקופתי של בנק ישראל לשנת 2009, אשר פורסם לפני שבועות אחדים. בדו"ח זה התריע בנק ישראל באופן צלול וברור מפני הסכנות המערכתיות הטמונות בקיומן של קבוצות עסקיות, כמו גם מפני הסכנה שבאחזקות הצולבות בתחום הפיננסי והריאלי, וקרא לנקוט בצעדים משמעותיים לטיפול בתופעות אלו.
4. ממצאי המחקר, שעליהם מבוסס דו"ח בנק ישראל, מעידים כי תופעת פירמידות השליטה הגיעה לממדים מדאיגים במשק, והיא מאיימת להציב את ישראל בחברתן הלא-מכובדת של מדינות מתפתחות.¹ כך, למשל, נמצא שכעשרים קבוצות עסקיות, רובן משפחתיות, שולטות על כמחצית מנתח השוק.² כמו כן, למעלה מ-50% מן החברות הציבוריות הגדולות, הנסחרות במדד ת"א 25, מסונפות לפירמידות שליטה.³
5. לנוכח זאת, המליץ בנק ישראל לגופי הרגולציה לבחון שורת צעדים אפקטיביים, שיסייעו לפתור את בעיית הריכוזיות במשק ולצמצם את כוחן של פירמידות השליטה, וזאת על מנת למנוע מצב שבו השוק נקלע למצוקה פיננסית כלל-מערכתית.

הסכנות הטמונות בפירמידות השליטה

1. הביקורת החריפה שמתחו ראש הממשלה ובנק ישראל על פירמידות השליטה - מתבססת על כתיבה אקדמית מקיפה.⁴ אלו מצביעים על הסכנה הרבה הכרוכה בקיומן של קבוצות עסקיות, אשר מאפשרות לקבוצה מצומצמת של בעלי הון לרכז בידיה כוח כלכלי ופוליטי מופרז, ואשר עלולה אף להביא לקריסתה של המערכת הפיננסית.
2. קונקרטי, המחקרים עליהם הסתמך בנק ישראל נקבו במסר סכנות הגלומות בפירמידות השליטה הישראליות:

א. פגיעה אנושה בתחרות ובחדשנות: קיומן של קבוצות עסקיות מסב פגיעה אנושה לתחרות במשק ולהתנהלותו התקינה. פגיעה זו הינה חריפה במיוחד במשק הישראלי, בשל נטייתן של הפירמידות בישראל להתפזר על פני ענפים ריאליים מגוונים, ולקיים קשרי גומלין הדוקים בינם לבין עצמם. פעילותן המתואמת של הפירמידות מביאה

1. בנק ישראל דיו וחשבון 2009, עמ' 156.
2. קונסטנטין קוסנקו התהוותן של קבוצות עסקיות בישראל והשפעתן על החברות ועל המשק 33 (מחלקת המחקר של בנק ישראל, אפריל 2008).
3. אסף חמדני ריכוזיות השליטה בישראל - היבטים משפטיים 22 (המכון הישראלי לדמוקרטיה, נובמבר 2009).
4. ראה פירוט עיקרי ההפניות בדו"ח בנק ישראל, עמ' 159; חמדני, הי"ש 56-22; קוסנקו, פרק 2.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



להגבלת היצע ההון הזמין לזמנים עצמאיים, אשר מבקשים להזרים "דם חדש" למשק, ובכך מאטה משמעותית את קצב החדשנות והיזמות.

ב. **ניוון השוק הפיננסי**: רבות מן הקבוצות העסקיות במשק הישראלי, שולטות - בנוסף לפעילות במגזרים הריאליים - גם במוסדות פיננסיים. כבר ב-1995 המליצה ועדת ברודט להגביל את אחזקות הבנקים בתאגידים ריאליים. המלצות אלו קיבלו משנה תוקף לנוכח המשבר העולמי האחרון, אשר חשף ביתר שאת את ניגוד העניינים החמור הטמון בבעלות צולבת על תאגידים ריאליים ופיננסיים, והן אומצו בשנית בדו"ח בנק ישראל האחרון.

ג. **השפעה פוליטית פסולה**: הקבוצות העסקיות מהוות פלטפורמה נוחה עבור בעלי ההון, לשם הפעלת השפעה פוליטית. העוצמה הכלכלית הטמונה בקבוצה העסקית, כמו גם ההתפרסות על מגוון ענפים ותחושת היציבות הפיננסית, מיתרגמים לעיתים קרובות גם להשפעה פוליטית ניכרת בעלת ניחוח פסול. השפעה זו באה לידי ביטוי, בין היתר, בתמרון הרגולציה לטובת הפירמידה ולשם מניעת כניסת מתחרים חדשים, ובקידום סדר יום פוליטי העולה בקנה אחד עם השקפותיו האישיות של בעל השליטה.

ד. **ניצול כספי הציבור לטובת השגת שליטה**: בעל השליטה משקיע מכיסו סכום נמוך באופן יחסי, ובכל זאת מצליח להשיג - באמצעות המבנה האנכי של הפירמידה - שליטה אפקטיבית בחברות רבות. כך יוצא, שהמימון האמיתי להשגת השליטה של משקיע בודד מגיע מן הציבור הרחב - שאיננו נהנה מפירות השקעתו.

ה. **פעילות בניגוד לטובת התאגיד**: בעל השליטה, הניצב בראש הפירמידה, עלול להפעיל את כוחו כדי להשיג רווחים פרטיים, וזאת בלא להתחשב בטובת יתר התאגידים המסונפים לפירמידה. כך, בולטת תופעת התיעול (tunneling), במסגרתה מזרים בעל השליטה כספים מקצה אחד של הפירמידה לקצה השני. הזרמה זו משרתת היטב את האינטרסים של בעל השליטה, אולם פוגעת באינטרסים של בעלי המניות בתאגידים המסונפים. כתוצאה מכך מתאפיינים התאגידים המסונפים לפירמידה ברווחיות נמוכה, צמיחה איטית ורמת מינוף גבוהה, ובשל כך גם "זוכים" לפרמיה שלילית במסחר בשוק ההון.

ו. **העדר שקיפות**: תופעת הקבוצות העסקיות מעוררת בעיה חריפה של שקיפות, בשל הקושי להעריך נכונה את מצבה הפיננסי של הפירמידה כולה, כמו גם של כל אחד מן התאגידים המסונפים. חוסר השקיפות משליך על רמת האמינות של התאגידים המסונפים, ולכך יש השפעה שלילית - בין היתר - על מחיר השוק שלהם, ועל אפשרויות גביית המס האפקטיבי.

3. נחזור ונדגיש את דברי האזהרה החמורים שהושמעו בדו"ח בנק ישראל: קיומן של הקבוצות העסקיות יוצר פוטנציאל לסיכון כלל-מערכתי למשק הישראלי, העלול להתממש בכל עת

רח' יפו 208, ירושלים 94383 * מען למכתבים: ת.ד. 4207, ירושלים 91043 * טל: 02-5000073 פקס: 02-5000076
شارع يافا 208، القدس 94383 * العنوان للرسائل: ص.ب. 4207، القدس 91043 * هاتف: 02-5000073 فاكس: 02-5000076
208 Jaffa St., Jerusalem * Mailing Address: P.O.B.4207 Jerusalem 91043 * Tel: 02-5000073 * Fax: 02-5000076
E-mail: economic@mqg.org.il * 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 משבר כלכלי עולמי או מקומי. סיכון זה מחריף במיוחד בשל השליטה המשפחתית בקבוצות העסקיות: ה"משפחתיות" משליכה לרעה על יציבותן הפיננסית של הפירמידות, בשל החשש מפני "גחמות" של בעלי השליטה ומפני העדר כישורים מספקים של "דור ההמשך".

הפתרונות האפשריים

1. ראש הממשלה ציין בדבריו כי הפרדת השליטה בין תאגידים ריאליים לפיננסיים הינה צעד נדרש לפתרון הבעיה. זאת בהמשך להמלצות הכלולות בדו"ח בנק ישראל, וברוח דברי הסיכום של ועדת ברודט (1995).
2. יוזר, כי בדו"ח בנק ישראל – כמו גם בשורת מחקרים נוספים – כלולות המלצות נוספות לפיתרון בעיית הקבוצות העסקיות:⁵
3. נוכח הסיכון המערכתי עליו התריע בנק ישראל, ואשר עלול לדבריו לפגוע בתפקודן של המערכות הפיננסיות והריאליות בכללותן, מציע בנק ישראל כי הרגולציה תבחן את שורת הצעדים הבאים:
 - א. **תמריצי מס**: הטלת מס על העברת דיווידנד בין התאגידים המסונפים.
 - ב. **מימון**: חיוב גופים המעניקים אשראי לשקלל את פעילותן של הקבוצות העסקיות במודלים של ניהול סיכונים.
 - ג. **חובות דיווח**: הגברת חובות הדיווח והשקיפות של קבוצות עסקיות.
 - ד. **ממשל תאגידי תקין**: אכיפה מוקפדת של עקרונות הממשל התאגידי וזכויות בעלי מניות המיעוט.
 - ה. **משקיעים מוסדיים**: הגברת מעורבותם של המשקיעים המוסדיים בהתנהלות הקבוצות העסקיות.
4. זה המקום להדגיש כי נקיטת שורת צעדים אשר יביאו בסיכומו של דבר לביטולם של התמריצים לקיומם של חברות אחזקה משורשרות תוביל להשגת היעד המבוקש.

סיכום

⁵ ראה גם אסף חמדני **ריכוזיות השליטה בישראל - היבטים משפטיים** פרק חמישי (המכון הישראלי לדמוקרטיה, נובמבר 2009).

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



1. התנועה קוראת לגבש בהקדם האפשרי שורת צעדים אפקטיביים לפיתרון בעיית הריכוזיות במשק. זאת בכדי להימנע מהידרדרות לסכנות עליהן הצביעו דו"ח בנק ישראל וראש הממשלה: **"התעלמות מסוגיית הקבוצות העסקיות עלול להביא לאי הצלחתם של צעדי מדיניות שונים או לעיוות מטרתם ותוצאותיהם, וכתוצאה מכך – גם לפגיעה בתפקודן של המערכות הפיננסיות והריאליות בכללותן"**.
2. התנועה מבקשת להדגיש כי חלק מן הצעדים ניתנים לביצוע מיידי, מאחר והם מצויים בתחום סמכותם של גופי הפיקוח השונים: רשות המיסים, רשות ניירות ערך, הממונה על ההגבלים העסקיים, המפקח על הבנקים והמפקח על ענף הביטוח ושוק ההון.
3. בשולי הדברים אך לא בשולי חשיבותם נדגיש כי המפתח להצלחה נעוץ בראש ובראשונה בכך שמקבלי ההחלטות בעניין זה יהיו נטולי פניות ולא קשורים בשום דרך לאותן משפחות המצויות בפירמידות השליטה.
4. לסיום, אנו שבים ומדגישים את הסכנות הממשיות עליהן התריע בנק ישראל, הנובעות מקיומן של קבוצות עסקיות במשק, ואת הצורך במתן מענה משולב, אפקטיבי ומהיר, בבחינת "עוז לתמורה בטרם פורענות".

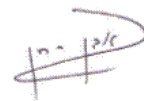
בכבוד רב,



Yossi Kalmunich

יוסף קלמנוביץ'

מחלקת כלכלה ומחקר



נילי אבן-חן, עו"ד

מנהלת מחלקת כלכלה ומחקר