

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



יום ראשון, כ"ב תמוז, תשע"א

24/07/2011

סומן : כ-10-8040

לכבוד

ד"ר יובל שטייניץ

שר האוצר

חברי הוועדה להגברת התחרותיות במשק :

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

נכבדי,

הנדון : הפרדה מוחלטת בין ההחזקות הצולבות במשק

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

מכתב זה נשלח בהמשך לשימוע שנערך בהשתתפותנו בפני הוועדה להגברת התחרותיות, בהמשך לשאלותיכם לגבי דוגמאות קונקרטיות, מעבר לאמירות כלליות בנושא. מכתב זה מהווה גם המשך למכתבנו לוועדה, אשר הציג דוגמא ממשית לבעייתיות שנוצרת כתוצאה מההחזקות הצולבות במשק. התנועה מבקשת להמשיך ולהביא לתשומת לב הוועדה מקרים המבהירים מדוע פירמידות השליטה וההחזקות הצולבות הריאליות והפיננסיות הן רעה חולה שאין לה מקום במשק תקין, ולהזכיר כי לוועדה יש מנדט לקבל הכרעה חדה וברורה לשינוי בבסיס המבנה הקיים.

בהקשר זה, נבקש להציג בפני הוועדה דוגמא נוספת, מימים אלו ממש, המדגימה כיצד מבנה המשק המאפשר החזקות צולבות כאמור פוגע ביכולת לקבל את ההחלטות הנכונות, שישרתו 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: 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



טובת הציבור, ובמקום זה פותח פתח לקבלת החלטות המשרתות את מקסום רווחיהם של שליטי ההון.

1. כפי שפורסם באמצעי התקשורת בימים האחרונים, חברת טאו תשואות, שלא עמדה בחובותיה למחזקי האג"ח, הציעה להם את ההסדר הבא: בעל השליטה בחברה, מר אילן בן דב, יעביר 50% ממניות חברת סאני שבשליטתו (המחזיקה בחברת פרטנר) אל חברת טאו תשואות. מחזיקי איגרות החוב יוותרו על חוב בסך 383 מיליון שקל, בתמורה ל-25% מחברת טאו לאחר העברת המניות מחברת סאני.

2. ביום 21.7.2011 פורסמה באמצעי התקשורת הצעה חדשה למחזיקי אגרות החוב, הדומה להצעה הראשונה, עם שני שינויים: ראשית, בעל השליטה עצמו, מר בן דב, המחזיק אף הוא בכשליש מסדרה ב' של אגרות החוב של החברה, יוותר על החוב של החברה כלפיו; ובנוסף, מלבד ההסדר, מחזיקי האג"ח יקבלו פיצוי בהתאם למחיר שבו רכשו את האיגרות.

3. כך או כך, גם אם תתקבל ההצעה החדשה של חברת טאו תשואות, יימחק חלק ניכר מחובות החברה למחזיקי איגרות החוב שלה. מחזיקי האג"ח המדוברים הם בעיקר גופים מוסדיים המחזיקים בכספי הציבור. להלן נבאר מדוע ההסדר המוצע יפגע, למעשה, בציבור זה.

המחשה ראשונה: 'יד רוחצת יד' בין בעלי השליטה

4. כידוע, וכפי שחזרנו והדגשנו בפני הוועדה, המשק בישראל מאפשר קיומן של החזקות צולבות: בעלי השליטה בגופים המוסדיים, הינם בעלי שליטה גם בחברות ריאליות. כתוצאה ממצב זה, בעלי השליטה בגופים המוסדיים, בבואם לדחות או לאשר הסדר חוב כדוגמת זה המוצע לעיל, אינם יכולים לנתק עצמם מן השיקולים המדריכים אותם בכובעם כבעלי חברות ריאליות. הכיצד?

5. כבעל שליטה בחברות ריאליות, בעל השליטה יודע שיש סיכוי טוב (ובימים אלו אנו נוכחים חדשות לבקרים שסיכוי זה אף מתממש) שגם הוא בעתיד יצטרך להגיע להסדר חוב מול מחזיקי האג"ח באחזקותיו הריאליות - בין היתר כנגד גופים מוסדיים - ויזדקק לחסדיהם. בעל השליטה יודע, על כן, כי אם יתעקש על החזרתו של כל החוב, או "יפעיל שרירים" כנגד בעל החוב, פעולתו זו תחזור אליו "כבומרנג" שעה שהוא יזדקק לחסדיהם של הגופים 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: economic@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



6. כתוצאה מכך, בעל השליטה בגוף המוסדי מוכן להתגמש וללכת לקראת החברה שבה הוא נושה, תוך מחיקת חלק מחובותיה, וזאת כחלק מהסכם שבשתיקה של יד רוחצת יד'. הסכם לא כתוב זה מבטיח לבעל השליטה, כי בבוא היום, כאשר יזדקק הוא לחסדיהם של המוסדיים - בעומדו מן העבר השני של המתרס, כבעל החברה הריאלית הזקוקה להסדר חוב - מובטח לו כי אלה ישיבו לו כגמולו ויתגמשו לטובתו.

7. למותר לציין כי התגמשויות הדדיות אלה מצדם של בעלי השליטה נערכים על גבו ועל חשבוננו של הציבור - ציבור האזרחים, אשר כספם מושקע במוסדות הפיננסיים השונים.

8. **לסיכום: במצב בו בעל השליטה בגוף המוסדי מחזיק בהחזקה צולבת במוסדות פיננסיים ובנכסים ריאליים, לעולם הוא לא יוכל לשקול שיקולים טהורים שעניינם רק טובת כספי הציבור המוחזקים בידי הגוף המוסדי, אלא באופן טבעי ישקול בראש ובראשונה את שיקוליו הוא.** בכך מודגם, שוב, כי במבנה המשק הקיים אין גוף שידאג באופן מלא ואמיתי לאינטרסים של כספי הציבור.

המחשה שנייה: חוסר השוויון במתן ערבויות במשק

9. בעיה נוספת אותה ממחישה ההצעה בצורה בולטת, היא כי קיימת הפליה פסולה של מספר קטן של משפחות הון במדינה, הנהנות מחסינות בלתי הוגנת מפני מתן ערבויות אישיות.

10. בניגוד לעסקים הקטנים, הנדרשים לתת ערבות אישית על כל השקעה, הרי שלמשפחות ההון ניתנת אפשרות לבצע השקעות בכספי הציבור, מבלי שיידרשו לתת ערבויות אישיות ומבלי שבפועל יסכנו את כספם הם.

11. כך למשל, מר בן דב לא נאלץ לערוב אישית להתחייבויותיה של חברת טאו, וכך בעת שחברה זו נקלעת לקשיים בהחזרת חובותיה, יש בידו לכפר על כך באמצעות הסדר חוב שנערך מול המוסדיים ועל גבו של ציבור האזרחים.

12. התוצאה הישירה ממצב זה היא שיש לבעלי השליטה אינטרס לבצע עסקאות בעלות סיכון גבוה; שהרי אם השקעות אלו מצליחות - הם זוכים ברווחים, ואילו אם ההשקעות נכשלות והחברה נכנסת להפסדים - הציבור הוא שנושא בעיקר הנטל, ובעל השליטה אינו משלם מכיסו; שכן כאמור, הוא אינו ערב אישית להפסדי החברה.

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



13. נוצר מצב שבו אין מדיניות של שכר ועונש כלפי בעל שליטה הנוטל סיכונים. אם הוא מצליח - הוא זוכה; אך אם הוא נכשל - הציבור, שכספו מושקע במוסדות הפיננסיים, הוא זה שמשלם.
14. בכך יש הפרה של הסדר הטבעי: במקום שהשוק יפעל לטובת מי שהשקיע את כספו בחברות - קרי: הציבור - מערכת השיקולים שמכווינה את התנהגות השוק הינה מעוותת ומוטה לכיוון האינטרס של בעלי השליטה.

סיכום

15. לאור כל האמור לעיל, נשוב ונדגיש בפני חברי הוועדה: **בידכם לשנות את השיטה מיסודה.** בידכם לסמן חיתוך חד וברור בין ההחזקות הפיננסיות להחזקות הריאליות, באופן שיביא לקורלציה בין האינטרס של מחזיק המניות (הציבור) לבין האינטרס של מי שמקבל עבורו את ההחלטה. כל מנגנון נוסף של רגולציה לא יעזור, ואינטרס הציבור וכספיו ימשיכו וייפגעו.

בכבוד רב,

נילי אבן-חן, עו"ד
מנהלת מחלקת כלכלה ומחקר

ענבל גולני
מחלקת כלכלה ומחקר