

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



הפרדת אחזקות צולבות- תאגידים פיננסיים וריאליים 28.5.2013

כפי שעמדתם איתן על עמדותיכם בכל הנוגע לפירוק הפירמידות, מן הראוי להמשיך בדרך האמיצה בה בחרתם – דרך החוצה מפלגות וקואליציות ומבקשת להיטיב עם אזרחי המדינה. לפיכך, במטרה לתת מענה הולם לכשלים הנוצרים כתוצאה מהאחזקות הצולבות יש להפריד נכסים פיננסיים מריאליים החל מהשקל הראשון.

הבעלות הצולבת של מוסדות פיננסיים וריאליים יוצרת ניגוד עניינים מובנה. היא מאפשרת לבעל השליטה לתמך את הגוף הפיננסי לטובת האינטרסים שלו, לנצל לצרכיו מידע עסקי רב-ערך שנצבר בגוף הפיננסי אודות מתחרים פוטנציאליים, לעוות את שיקול הדעת הראוי של הגוף הפיננסי בכל מה שקשור להקצאת האשראי, ולנצל לרעה את כספי הציבור המופקדים אצלו. מכאן מובנת הסכנה הרבה לתחרות החופשית, לחוסכים, ולציבור הרחב כולו.

נזכיר כי החזקה צולבת של גופים פיננסיים וריאליים זוהתה זה מכבר על ידי הוועדה להגברת התחרותיות במשק כפוטנציאל לפגיעה בתחרות בענפי משק שונים ובמשק כולו.

טיעון ה"חומה הסינית" של מנהלי הגופים הפיננסיים באשר להיעדר זליגת מידע והשפעה, איננה אלא אגדה אורבנית חסרת כל ביסוס אמפירי. האבסורדיות בטענה זו מומחש, לצערנו, שוב ושוב כאשר הגופים המוסדיים בישראל, אשר נתונים באחזקות צולבות מקבלים החלטות, אשר פוגעות בציבור המשקיעים והחוסכים. בהקשר זה, אנו מצטרפים בפה מלא לדבריו של איש העסקים דודי וייסמן אשר טען כי "מי שבראש הבנק- החומה הסינית מגיעה לו לכתפיים והוא רואה משני צדיה".

סכנות אלו הולכות ומתעצמות ככל שמדובר בתאגיד ריאלי ממונף יותר. תאגיד ממונף נכנס לאזור סיכון כלכלי. נוצר תמריץ חזק במיוחד לבעל השליטה לנצל כל מקור כספי שעומד לרשותו, על מנת לחלץ עצמו מן הבור. במצב כזה, הכספים המופקדים למשמרת אצל הגוף הפיננסי משמשים פיתיון נוצץ שקשה לעמוד בפניו. הסיכון המוסרי מתעצם שבעתיים. החשש מפני ניצול לרעה של משאבי הגוף הפיננסי - הולך וגדל.

הפיתרון המוצע כיום בהצעת החוק אינו פותר את הבעיה ולמעשה מחיל הגבלות של החזקה צולבת על מספר מצומצם מאוד של החזקות פיננסיות וריאליות, למיטב הבנתנו, הגבלות אלה יוחלו למעשה רק על שלוש קבוצות עסקיות - הצעת החוק קובעת כי תוגבל החזקה צולבת, כאשר הגוף הפיננסי מנהל נכסים בסך 40 מיליארד שקלים ומעלה ומחזור העסקים או האשראי שנוטל התאגיד הריאלי עולה על 6 מיליארד שקלים. ככל שמדובר בגופים קיימים הסף גבוה אף יותר. למעשה, רף התחולה שנקבע מוציא חברות גדולות ומהותיות במשק מתחולת החוק ומותיר בטיפולו מספר מצומצם בלבד של חברות, באופן שסותר את תכליתו ומאפשר שימור המציאות אותה החוק מעוניין לשנות.

נייר עמדה מקוצר: הפרדת החזקות ריאליות ופיננסיות 31.5.2013

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



בעלות צולבת יוצרת ניגוד עניינים מובנה, מאפשרת לבעל השליטה לתמרן את החברות הפיננסיות שבשליטתו ומעוותת את הקצאת המקורות במשק. במשק הישראלי התופעה זועקת לשמיים - דנקנר שולט בכלל ביטוח, סלקום, נשר ושופרסל; תשובה שולט בפניקס וקבוצת דלק; צדיק בינו מחזיק בבנק הבינלאומי וחברת פז; משפחת עופר מחזיקה בבנק מזרחי-טפחות וחברת הנדל"ן מליסרון; שרי אריסון שולטת בבנק הפועלים וחברת שיכון ובינוי; ומוזי ורטהיים מחזיק בבנק מזרחי-טפחות, זכיינית ערוץ 2 קשת והחברה המרכזית למשקעות קלים.

הצעת החוק קובעת כי תוגבל (תוגבל, לא תימנע!) החזקה צולבת כאשר הגוף הפיננסי מנהל נכסים בסך 40 מיליארד שקלים ומעלה ומחזור העסקים או האשראי שנוטל התאגיד הריאלי עולה על 6 מיליארד שקלים, אך למעשה ככל שמדובר בגופים קיימים הסף גבוה הרבה יותר - 60 מיליארד שקלים לפיננסי ו-7.5 מיליארד לריאלי ובפועל ההצעה מאפשרת גם לגופים עתידיים "לצמוח" עד לרף המורחב ללא כל הפרעה.

עצם קביעת רף מסוים פסולה מעיקרה! יש בכך מתן לגיטימציה לשליטה צולבת ופסולה שהכול מסכימים כי יש בה שיכון וניגוד עניינים מובנה ואינהרנטי. כל שילוב בין גוף פיננסי לגוף ריאלי עלול לעוות את הקצאת המקורות במשק, ללא קשר לגודלם של הגופים. כל שילוב בין גוף מוסדי לגוף ריאלי 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.

לשם המחשה - הצעת החוק אין בה כדי לנתק את תלות הבנקים הגדולים מבעלי השליטה שלה - לא אריסון, לא ברונפמן ולא ורטהיים - יצטרכו להיפרד מאחזקותיהם הריאליות. ואף קבוצות שנדרשות להפרדה היום, כדוגמת עופר השקעות, לא נדרשו לכך כשנקבעו ההמלצות, ונכנסות כיום אך כי מצבן הפיננסי התדרדר והן הפכו לממונפות הרבה יותר. אין לפחד מאלו הטוענים כי אנו "זורקים" לשוק חברות בשווי מיליארדים כשאין די קונים. אם נבחן את שווי אחזקות בעלי השליטה בחברות שיש למכור - נגלה כי אין מדובר בעשרות רבות של מיליארדים אלא במיליארדים בלבד.

ואף אם לא תוגבל לחלוטין האחזקה הצולבת - יש להגביל את מינופם של התאגידים הריאליים שקשורים לגופים פיננסיים. למה? כי המינוף הוא הביטוי המובהק לכל הסכנות בהחזקות צולבות. מינוף היתר הוא התוצאה של השפעה פסולה על הגופים הפיננסיים מצד בעלי שליטה שביקשו לשלוט ולהמר באמצעות התאגידים הריאליים שבידם האחת, וכספי הציבור שמנוהלים על ידי הגופים הפיננסיים שבידם השנייה. **בנק ישראל קובע במפורש** כי חברות בקבוצה עסקית שכוללת גם גוף פיננסי מצליחות לגייס יותר אשראי למרות שהן ממונפות יותר.

קביעת רף באופן שרירותי, התקף בצורה אחידה לכלל ענפי המשק, אינו מתייחס למאפיינים של כל ענף וענף, אינו מתייחס למונופולים, מחזורי עסקים, ריכוזיות האשראי בענף ועוד. כללים

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



והגבלות תלויות פרמטרים וסוגי ענפים יוכלו להקנות בידי הרגולטור סל כלים אפקטיבי וגמיש בהרבה מרף מספרי קשיח שאינו מסוגל להתאים עצמו למציאות משתנה, ושבסופו של דבר ניתן יהיה לעוקפו בדרכים חשבונאיות כאלו ואחרות. במטרה לתת מענה הולם לכשלים הנוצרים כתוצאה מההחזקות הצולבות יש לאסרן באופן מוחלט, באופן שיחול על כלל החזקות הריאליות והפיננסיות, בהווה ובעתיד, ולא יינתן פתח למניפולציות על חשבון הציבור.

נייר עמדה: הפרדת החזקות ריאליות ופיננסיות 31.5.2013

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



”חזי בצלאל לא הפקיד את הכסף כמפעיל סלולר. מצחיק, בצלאל לא יודע שאם הוא לא אחד מ-18 המשפחות אין מצב למימון בבנקים בארץ? בלי קשר למצבו הכספי??”

גודי ניר מוזס שלום

”חברות לא פיננסיות המשתייכות לקבוצות עסקיות הכוללות גם החזקות פיננסיות נוטות להיות ממונפות יותר ונזילות פחות מאשר חברות לא פיננסיות המשתייכות לקבוצות שאינן כוללות החזקות פיננסיות ומאשר חברות עצמאיות לא פיננסיות”

דו"ח בנק ישראל, 2011

”יש בעיה של תחרותיות שנפגעת מאחזקות ריאליות ופיננסיות”

דודי וייסמן, ועידת הנשיא 2011

”פריון העבודה בישראל נמוך בכ-24% מזה של מדינות ה-OECD. כמחצית מהפער מוסבר בשיעור השקעה נמוך בכל הענפים”

”אחד משלושת הגורמים העיקריים ליוקר המחיה הוא קיומם של שווקים ריכוזיים והצרת תחרות לרבים מענפי המשק”

דו"ח הוועדה לשינוי כלכלי חברתי, ועדת טרכטנברג

רקע

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



1. 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. אחד מהכלים המאפשרים את ריכוזיות ההון במשק הישראלי באופן מוטה ובוטה היא האפשרות להחזיק ולשלוט על גופים פיננסיים ותאגידים ריאליים בה בעת (להלן: **החזקות צולבות** או **בעלות צולבת**).
2. **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. 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.
3. מתן אפשרות להחזקות צולבות אף פוגע בתחרות ומעוות את הקצאת המקורות במשק. בייחוד הדברים אמורים מקום בו הגוף הפיננסי חשוף לכלל הענפים במשק ולפיכך מהווה מקור למידע עסקי הן על מתחרים והן על לקוחות וספקים של חברות הקבוצה העסקית וכן ככלי לפגיעה במתחרים.
4. במשק הישראלי בעייתיות עקרונית זו מתבטאת באופן קיצוני, כאשר בעלי השליטה הגדולים במשק שולטים בגופים הפיננסיים המרכזיים לצד החזקה בחברות ריאליות מהגדולות במשק – ולהיפך. כך, נוחי דנקנר שולט בכלל ביטוח וכלל פיננסיים, במקביל לשליטתו בסלקום, נשר וישראייר; יצחק תשובה שולט בפניקס ואקסלנס במקביל לעסקיו בתחום הנדליין וחיפושי הנפט; צדיק בינו מחזיק בבנק הבינלאומי, במקביל לעסקיו בענף הדלק; משפחת עופר מחזיקה בבנק מזרחי-טפחות במקביל לאחזקותיה בחברת הנדליין מליסרון; שרי אריסון שולטת בבנק הפועלים במקביל לשליטתה בחברת שיכון ובינוי; ומוזי ורטהיים מחזיק בבנק מזרחי-טפחות במקביל לשליטתו בחברות מתחום התקשורת והתעשייה. משפחת ברונפמן שולטת בבנק דיסקונט במקביל לשליטתה באיקאה ישראל ואחזקותיה בשופרסל.
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**

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



העסקים דודי וייסמן, אשר טען כי "מי שבראש הבנק - החומה הסינית מגיעה לו לכתפיים והוא רואה משני צידיה"¹.

הפרדת אחזקות ריאליות ופיננסיות - על פי הצעת החוק

6. הצעת החוק מבקשת להגביל את השליטה צולבת. להגביל, ולא למנוע. היא קובעת כי לא תותר שליטה במקביל בגוף פיננסי משמעותי ותאגיד ריאלי משמעותי. מה זה אומר?

7. גוף פיננסי - בנק, קרן פנסיה, קופת גמל, חברת ביטוח וכו'. תאגיד ריאלי - תאגיד שאינו פיננסי. הגדרת הבסיס בהצעת החוק קובעת כי גוף פיננסי משמעותי הוא גוף המנהל מעל 40 מיליארד שקלים מנכסי הציבור, ואילו תאגיד ריאלי משמעותי הוא תאגיד שהיקף מכירותיו או סך האשראי שהוא לווה עולה על 6 מיליארד שקלים.

8. רף זה הוא פיקציה. נקודת כניסה בלבד. עבור גופים פיננסיים קיימים - הרף עומד על 60 מיליארד שקלים. עבור תאגידים ריאליים קיימים - הרף עומד על 7.5 מיליארד. יתרה מכך - גם גופים ותאגידים עתידיים יוכלו לעבור את הרף הראשוני של 40 ו-6 מיליארד אם יוכיחו כי עברוהו בשל "צמיחה אנדוגנית" - קרי צמיחה שאינה עקב רכישת חברות, מיזוג עם מתחרים וכו'. המשמעות - כמעט כל תאגיד ריאלי או גוף פיננסי במשק יידרש לעמוד בקריטריון המקל בלבד!

עצם קביעת רף מסוים פסולה מעיקרה!

9. קביעת רף מספרי מהווה לגיטימציה לשליטה צולבת ופסולה שהכול מסכימים כי יש בה סיכון וניגוד עניינים מובנה ואינהרנטי. בייחוד כאשר הרף שנקבע מאפשר לקבוצת אריסון להמשיך ולשלוט במקביל בבנק הגדול במדינה ובאחת מחברות הנדל"ן הגדולות במדינה; ולמוזי ורטהיים המשיך לשלוט בבנק מזרחי כשהוא הבעלים גם של החברה המרכזית למשקאות קלים וגם זכיינית ערוץ 2 קשת. וגם חברות שהיום אינן עומדות ברף - כמו עופר השקעות, הרי שבעת קביעת הרף עמדו בו ורק עקב מינוף יתר בשנה האחרונה יידרשו למכור. למעשה, בעת גיבוש ההמלצות - שלוש קבוצות בלבד (!) לא עמדו בתנאי הרף - אי.די.בי, פיבי של צדיק בינו וקבוצת דלק של תשובה.

10. אסור לשכוח כי הקביעה שהחזקות צולבות פוגעת במשק אינה קשורה לגודל התאגיד. 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

¹ <http://www.themarket.com/markets/1.659774>

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



קשר לגודלו, מחזיק במידע עסקי על גופים אחרים, ולפיכך שילובו בתוך קבוצה עסקית מעורר חשש לזליגת מידע באופן שיפגע בתחרות ההוגנת.

11. לשם המחשה, הצעת החוק תסייע אך במעט לניתוק זיקת השליטה בין הבנקים הגדולים לחברות הריאליות. בעלי השליטה בבנק הפועלים (שרי אריסון), בנק דיסקונט (משפחת ברונפמן) ובנק מזרחי-טפחות (ורטהיים) מעורבים עד צואר בפעילויות בתחום הריאלי, אולם אין מדובר בהחזקות צולבות משמעותיות כהגדרתן בהצעת החוק. כתוצאה מכך, אין כלל התייחסות לכל העיוותים הנובעים מהיעדר העצמאות של הבנקים. הצעת החוק לא תקטע את הקשר הגורדי אשר מחבר בין הבנקים לבין הפעילות הריאלית במשק, לא תהפוך את הבנקים לגורמים עצמאיים המופקדים על ניהול חסכונות הציבור, ולא תמנע את הנוק הכבד אשר נגרם לתחרות החופשית וליעילות הקצאת האשראי במשק.

12. הזועקים כי לא יהיה מי שיקנה אם נדרוש כי יופרדו כל האחזקות הצולבות- זועקים על פרנסתם בלבד. חלקם של בעלי השליטה, ויודגש- כל שיש למכור זה את חלקו של בעל השליטה בלבד ולא את כל החברה, אינו כה גדול- בוודאי אין מדובר בעשרות מיליארדים רבים.² שוק ההון משקיע מאות מיליארדי שקלים בשנה- ועובדה כי בימים אלו מבקשים הגופים המוסדיים, מחזיקי האג"ח של אי.די.בי להשתלט על החברה והקבוצה העסקית הגדולה במדינה. אם הם יכולים ומוכנים לנהל אותה- אין סיבה שלא יוכלו לנהל גם חברות נוספות.

הגבלת המינוף של תאגידים ריאליים

13. כאמור, לעמדתנו יש להפריד החזקות צולבות מהשקל הראשון, אך כל גישה אחרת חייבת לקבוע מגבלות אפקטיביות יותר מאלו המציעה הצעת החוק- ולהגביל את המינוף של גוף ריאלי השולט בגוף פיננסי. שהרי מינוף הוא הביטוי המובהק ביותר לכשל ולסכנה באחזקות צולבות. מינוף היתר, שאת תוצאותיו אנו רואים כיום ברחבי שוק ההון הישראלי, בדמות תופעת תספורות החוב, במסגרתן נמחקים מיליארדים מחסכונות הציבור- הוא התוצאה של השפעה פסולה על הגופים הפיננסיים מצד בעלי שליטה שביקשו לשלוט ולהמר באמצעות התאגידים הריאליים שבידם האחת, וכספי הציבור שמנוהלים על ידי הגופים הפיננסיים שבידם השנייה.

14. שכן, תאגיד ממונף נכנס לאזור סיכון כלכלי. נוצר תמריץ חזק במיוחד לבעל השליטה לנצל כל מקור כספי שעומד לרשותו, על מנת לחלץ עצמו מן הבור. במצב כזה, הכספים המופקדים למשמרת אצל הגוף הפיננסי משמשים פיתיון נוצץ שקשה לעמוד בפניו. הסיכון המוסרי מתעצם שבעתיים. החשש מפני ניצול לרעה של משאבי הגוף הפיננסי - הולך וגדל. בנק ישראל

² וראו פירוט שווי אחזקות במסמך מצורף.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



קובע במפורש כי חברות בקבוצה עסקית שכוללת גם גוף פיננסי מצליחות לגייס יותר אשראי למרות שהן ממונפות יותר.³

ההגבלות שנקבעו אינן רלבנטיות לפיתרון הכשלים באחזקות צולבות

15. הקריטריון המוצע להפרדה לא נותן מענה לכשל הטמון באחזקות הצולבות. התנאים הקיימים נגזרו מהערכה כללית של סך המכירות במשק וסך נכסי הציבור המנוהלים במשק. לדוגמא, מספר הרף של 40 מיליארד שקלים, מעליו גוף פיננסי ייחשב משמעותי מהווה 2% מכלל הנכסים הפיננסיים שמנוהלים בישראל- על פי ועדת הריכוזיות- כ-2 טריליון שקלים. וזהו רף שלדעת הוועדה מי שמנהל סכום גבוה ממנו הוא שחקן משמעותי דיו כדי להגבילו. ובדומה, הרף הריאלי נקבע על 6 מיליארד שקלים- שכן הוא מהווה אחוז מסוים מתוך הערכה של סך המכירות במשק הישראלי- 1500 מיליארד שקלים. פעם נוספת, נקבע כי אם מישהו אחוז בנתח של מעל 6 מיליארד שקלים הוא בעל כוח רב מדי ויש להגבילו.

16. **קביעת רף באופן שרירותי, התקף בצורה אחידה לכלל ענפי המשק**, אינו מתייחס למאפיינים של כל ענף וענף, אינו מתייחס למונופולים, מחזורי עסקים, ריכוזיות האשראי בענף ועוד. כללים והגבלות תלויות פרמטרים וסוגי ענפים יוכלו להקנות בידי הרגולטור סל כלים אפקטיבי וגמיש בהרבה מרף מספרי קשיח שאינו מסוגל להתאים עצמו למציאות משתנה, ושבסופו של דבר יהיה ניתן לעוקפו בדרכים חשבונאיות כאלו ואחרות.

המצב בארה"ב

17. בארה"ב מרבית החברות **המרכזיות** במשק נמצאות בבעלות מבוזרת ולא מוחזקות ע"י בעל שליטה או גרעין שליטה. מסיבה זו תופעת ההחזקות הצולבות, אף שהיא קיימת, הינה מוגבלת. הפיקוח והמגבלות הקיימים נוגעים לחברות החזקה ולבעלות של חברות זו על זו. ל

18. החוק אוסר על חברה המחזיקה בבנק (bank holding company) מלהחזיק חברות נוספות שאינן בנקים. **מתקיימת הפרדה בין תחום הבנקאות לתחום הריאלי**. ניסיון להשליך את המצב החוקי בארה"ב למתרחש בישראל יגלה, כי החזקות צולבות רבות שקיימות בארץ, ושימשיכו להתקיים אם יתקבלו המלצות הוועדה כפי שהן מופיעות בטיטת הדו"ח, לא היו יכולות להתקיים תחת החוק האמריקאי.

סיכום

³ ראו דוגמאות לחברות ממונפות בקבוצות עסקיות בהמשך מסמך זה.

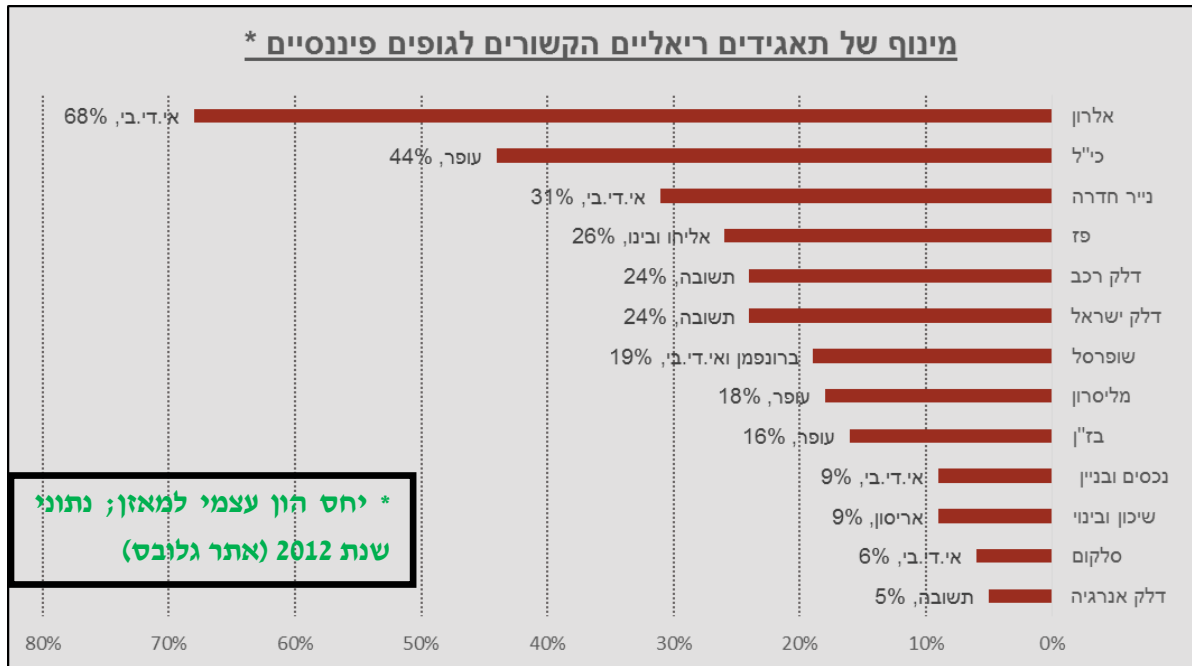
התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



19. קיים, אפוא, פער עצום בין זיהוי הכשלים על ידי כלל הדו"חות המקצועיים לרבות דו"ח וועדת הריכוזיות, עימם הצעת החוק מעוניינת להתמודד, לבין הפתרון שמציעה הצעת החוק, המאפשר שימור, הלכה למעשה, של שלל הבעיות בהחזקה צולבת וביניהן שלילת התחרות במשק, ניגוד העניינים המובנה וניצול כספי הציבור לטובת אינטרסים אישיים של בעלי השליטה.

20. על מנת לתת מענה הולם לבעיות השונות המתעוררות כתוצאה מהחזקה צולבת בגופים ריאליים ופיננסיים, יש לאסור באופן מוחלט על החזקות צולבות שמשמעותן שליטה של גורם בגופים ריאליים ופיננסיים במקביל, כך שיחולו על כלל ההחזקות הצולבות בהווה ובעתיד, ולא ינתן פתח למניפולציות חשבונאיות או אחרות, באמצעותן יצלחו שליטי ההון את משוכת הרף שיקבע, יהא גובהו אשר יהא, ויוכלו להמשיך בשליטה הצולבת הפוגעת בענפי המשק השונים, בתחרות ובהקצאת המקורות במשק.



לשם המחשה: בחברת שיכון ובינוי, יחס הון עצמי למאזן הוא 9%. המשמעות היא שרמת המינוף מגיעה ל-91%!

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



נתונים - הפרדת החזקות ריאליות פיננסיות (31.8.2013)

- מהו הרף שנקבע?

- גוף פיננסי - כל גוף שמעניק אשראי והלוואות - בנקים, קופות גמל, קרנות פנסיה, חברות ביטוח וכו'. משמעותי - מנהל למעלה מ-40 מיליארד שקלים.
- גוף ריאלי - גוף ריאלי הוא כל גוף שאינו פיננסי. משמעותי - מחזור מכירות של למעלה מ-6 מיליארד שקלים או לווה אשראי מעל 6 מיליארד שקלים.

- איך נקבע הרף?

- פיננסי - נקבע שסך הנכסים המנוהלים בישראל הוא כ-2 טריליון שקלים והוחלט שמי שמנהל יותר מ-2% זה משמעותי. 2% מ-2 טריליון - 40 מיליארד שקלים.
- ריאלי - נקבע שהפדיון בכלל ענפי המשק (סך המכירות) הוא 1500 מיליארד שקלים והוחלט שמי שמוכר ביותר מ-0.4% מהפדיון הכללי במשק ייחשב משמעותי. 0.4% מ-1500 מיליארד - 6 מיליארד שקלים.
- אבל, כשמדובר בגופים קיימים הרף עולה מאוד - 60 מיליארד שקלים בגופים פיננסיים ו-7.5 מיליארד שקלים בגופים ריאליים.
- ולמעשה - כל גוף עתידי יוכל "לצמוח" עד לרף העליון (60 ו-7.5)

- מי יצטרך ומי לא יצטרך למכור?

- דנקר - את כלל ביטוח
- תשובה - את הפניקס
- צדיק בינו - את הבנק הבינלאומי או את חברת פז
- עופר השקעות - את בנק מזרחי או את מליסרון
- קרן אייפקס - את תנובה או את בית ההשקעות פסגות
- קבוצת עזריאלי - את החזקותיה בלאומי קארד
- שרי אריסון - מחזיקה את בנק הפועלים ושיכון ובינוי - לא תצטרך למכור!
- מוזי ורטהיים - מחזיק את בנק מזרחי, החברה המרכזית למשקעות קלים (קוקה קולה, נביעות, טרה ועוד) וזכיינית ערוץ 2 קשת - לא יצטרך למכור!
- משפחת ברונפמן - מחזיקה את בנק דיסקונט ואיקאה - לא תצטרך למכור!



ריכוז שווי השליטה באחזקות צולבות:

הטבלה שלהלן מבקשת לספק מידע על שווי האחזקות של השולטים בגופים הפיננסיים הגדולים במשק ובתגידים ריאליים גדולים. כדוגמא ניקח את 'אריסון החזקות' שמחזיקה את בנק הפועלים. בעלת השליטה היא שרי אריסון. שווי השליטה - קרי כמה שוות מניותיה של שרי אריסון בבנק הפועלים, הינו 4,580 מיליוני שקלים. הבנק מנהל נכסים בשווי של 376 מיליארד שקלים. העמודה האחרונה מבקשת להציג את היחס בין שווי האחזקות של בעל השליטה (שרי אריסון) שמוצג בעמודה הרביעית לבין סכום הנכסים שהגוף הפיננסי מנהל - כלומר כמה בעל השליטה השקיע ביחס להיקף הנכסים שהוא שולט על גורלם. ניתן לראות כי במקרה של 'אריסון החזקות' מדובר במעט יותר מאחוז אחד - קרי שווי ההשקעה של בעלת השליטה מהווה כאחוז מסך הנכסים שהיא שולטת עליהם.

גוף	בעל שליטה	חברת אחזקה	ערך השליטה (במיליונים)	סכום נכסים מנוהלים (במיליארדים)	היחס בין שווי השליטה לסכום הנכסים המנוהלים
כלל ביטוח	נוחי דנקנר	אי.די.בי פיתוח	1,985	170 (2010 - לפי סיכום שיחת ועידה עם אנליסטים של כלל) ⁴	0.011
אי.די.בי פתוח		אי.די.בי אחזקות	1,884		
אי.די.בי אחזקות		גנדן	173		
פניקס אחזקות	יצחק תשובה	קבוצת דלק	1,444	128 (2013 - לפי אתר דה מרקר) ⁵	0.011
אקסלנס השקעות		פניקס אחזקות	799	75 (לפי אתר הבית של)	0.01

4

<https://repo.clalbit.co.il/MediaServer/About/IR/Financial%20Reports/%D7%9B%D7%9C%D7%9C%20-%D7%94%D7%97%D7%96%D7%A7%D7%95%D7%AA%20-%D7%AA%D7%95%D7%A6%D7%90%D7%95%D7%AA%20%D7%A1%D7%A4%D7%98%D7%9E%D7%91%D7%A8%202010%20-%D7%90%D7%A0%D7%9C%D7%99%D7%A1%D7%98%D7%99%D7%9D.pdf>

<http://www.themarket.com/markets/reports/1.2031585>⁵

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



אקסלנס -			
2013 ⁶			
0.026	103 (2013) ⁷	2,691	פיבי אחזקות
		805	פיבי אחזקות
0.01	165.5 (2013) ⁸	1,670	פיבי אחזקות
			האחים עופר
			+ עופר
			השקעות
0.011	165.5 (2013)	1,893	משה ורטהיים
0.012	376.3 (2013) ⁹	4,580	אריסון
			בנק הפועלים
			החזקות
0.008	200.8 (2013) ¹⁰	1,615	טריטופס
			מתיו ברונפמן
			דיסקונט

<https://www.xnes.co.il/home/about/excellence.aspx>⁶

⁷ לפי סך הנכסים במאזן

⁸ לפי סך הנכסים במאזן

⁹ לפי סך הנכסים במאזן

¹⁰ לפי סך הנכסים במאזן

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



ציטוטים ואמירות ביחס להחזקות ריאליות ופיננסיות:

ציטוטים של פרופסור לשיאן בבצ'וק, היועץ המקצועי לוועדת הריכוזיות:

פרופסור בבצ'וק מכנה את ההמלצות ביחס להפרדה ריאלית פיננסית "כמתונות" בלבד, מאמין שמטרות ותכליות החוק יקודמו יותר אם יהודקו ההגבלות, וקובע כי אין סיבה לחשוש מאבדן יעילות עקב הדרישה למכור חברות, שכן בעיניו ההשפעה ארוכת הטווח של המכירה הכפויה אפסית.

דוגמאות:

In my opinion, the set of permissible combinations delineated by the Committee is conservative

אפילו לדעתו של פרופ' בבצ'וק המלצות הוועדה "מתונות" במתכונתן הנוכחית.

"In my view, the goals of the structural approach adopted by the Committee would be served by further limiting the set of permissible combinations."

לדעתי, מטרות הגישה המבנית שאומצה על ידי הוועדה יקודמו עוד יותר על ידי הידוק ההגבלות המורשות. (כלומר יש להחמיר את ההגבלות אל מעבר להמלצות הוועדה).

Supplementing the rules recommended by the Committee with additional, stricter limitations with respect to financial firms and non-financial groups that are extremely significant and not merely significant, as well as to asset managers, would enhance the benefits of the structural approach recommended by the Committee."

שליטת קבוצות ריאליות משמעותיות בחברות פיננסיות בכלכלה הישראלית מעלה חששות מהותיים ודורשת אימוץ של אמצעים משמעותיים. הגישה המבנית שאימצה הוועדה, בתמיכתי, תתרום רבות לפיתרון דאגות אלו. החמרת הכללים המומלצים על ידי הוועדה באמצעות חוקים נוספים ומחמירים יותר בהקשר לחברות פיננסיות וריאליות משמעותיות מאוד, ולחברות ניהול נכסים יעצימו את הרווחים שיושגו באמצעות הגישה המבנית של הוועדה.

"There is little basis to expect that separation would result in any forgone efficiencies from synergies, and in the hearings affected parties did not suggest that this is the case. Therefore, the long-term costs of mandating such separation in terms of economic efficiency are likely to be limited or non-existent."

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



אין סיבה לצפות שהפרדה תגרור אובדן יעילות מעבודה בסינרגיה, ובשימועים בפני הוועדה החברות המושפעות לא טענו שזה המקרה. לפיכך, ההשפעות ארוכות הטווח של כפיית הפרדה שכזו על יעילות כלכלית צפויה להיות קטנה או אפסית.

"Although affected parties have not argued that mandating separation would result in efficiency losses, it has been argued that such separation could negatively affect current controllers' property rights and legitimate expectations. In my view, however, given that the Committee provides for a substantial transition period, the Committee's approach is a reasonable and proportionate measure that appropriately respects parties' legitimate expectations."

למרות שהחברות המושפעות לא טענו שהפרדה כפויה תגרור הפסדי יעילות, נטען שהפרדה שכזו תפגע בזכויות הקניין של השולטים הנוכחיים ובציפיותיהם הלגיטימיות. לדעתי, בהתחשב בזמן המעבר הממושך שממליצה עליה הוועדה, גישת הוועדה הינה סבירה ופרופורציונאלית המתחשבת בזכויות וציפיות הבעלים הנוכחיים.

"Furthermore, in my view, allowing controllers that do not meet the new requirements four years to rearrange their affairs (by selling all or part of their financial holdings or their non-financial holdings) would enable such controllers to capture the fair value of their assets without the losses that would result from a rushed sale."

יתר על כן, לדעתי, מתן ארבע שנים לאירגון מחדש לחברות שלא עומדות בתנאים הנדרשים (על ידי מכירת כל או חלק מעסקיהם הריאליים או פיננסיים) תאפשר לחברות האלו לקבל תשלום הוגן עבור נכסיהם מבלי לספוג הפסדים הנובעים ממכירה נמהרת.

דוח של קרן המטבע הבינלאומית בנושא ניהול ומניעת משברים:

קרן המטבע מציינת כי בישראל יש תופעה של גופים הגדולים מדי כדי ליפול (בחלק מגופים אלו המלצות הוועדה אינן מטפלות, שכן הם אינם נחשבים למשמעותיים- על פי ההגדרות).

"Given the structure of the Israeli economy and financial system, many financial institutions are viewed as too-big-to-fail (TBTF). The level of concentration in both bank and non-bank financial sectors is high. The banking system is dominated by five banking groups, accounting for 95 percent of bank assets. In the insurance sector, the four largest groups have a dominant market share in most business lines (e.g., their

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



share in the life insurance market is over 80 percent). Moreover, Israel's corporate sector is dominated by large conglomerates (the turnover of the six largest groups accounts for about a quarter of GDP), with strong links across sectors. "

הדו"ח מונה את הבעיות הטבועות במשק הישראלי ועלולות לערער את יציבות המשק הישראלי. בפרט הדו"ח מציין את המבנה הריכוזי של המשק הישראלי, ואת המספר הגדול של גופים פיננסיים אשר נחשבים "גדולים מכדי ליפול", כלומר שקריסתם תהיה כל כך הרסנית למשק הישראלי שעדיף יהיה להותירם על קנם גם בעלות גבוהה מאוד מאשר לאפשר להם לקרוס.

מתוך דו"ח הביניים של וועדת הריכוזיות (ספטמבר 2012)

"היותם של גופים פיננסיים חלק מקבוצות עסקיות טומן בחובו גם מספר חסרונות פוטנציאליים לא מבוטלים. בעלי השליטה בתאגידים פיננסיים יכולים להסיט, חרף קיומה של רגולציה, הקצאת הון במשק לטובת חברות שבעלותם או שיש להם אינטרסים אחרים בהן, וכך לפגוע בתחרות וביעילות הקצאת ההון במשק, ואף לסכן את יציבות המשק."

דוח בנק ישראל 2012

"אחד הגורמים לריכוזיות הגדולה בשוק האשראי בישראל הוא התפתחותן של קבוצות עסקיות גדולות: קבוצות אלה מחזיקות חברות רבות ובהתאם לכך גם חלק גדול מנתח האשראי הבנקאי והחוץ בנקאי."

דוח בנק ישראל 2011

"חברות לא פיננסיות המשתייכות לקבוצות עסקיות הכוללות גם החזקות פיננסיות נוטות להיות ממונפות יותר ונזילות פחות מאשר חברות לא פיננסיות המשתייכות לקבוצות שאינן כוללות החזקות פיננסיות ומאשר חברות עצמאיות לא פיננסיות."

"עולה חשש כי עודף המינוף שלהן לא נובע מביצועיהן, אלא מהשתייכותן לקבוצה הכוללת, תחת אותה הבעלות, גם חברות פיננסיות. מצב זה, שחברות פיננסיות המחזיקות בכספי ציבור ומקצות אותם, לוקות בניגוד עניינים בשל קשריהן לחברות לא פיננסיות, עלול להתבטא בהקצאה לא יעילה של המשאבים במשק: היכולת של חברות מסוימות ליהנות ממינוף גבוה משל חברות אחרות עלולה לפגום ביכולתן של האחרונות להתחרות בהן, ובטווח הארוך הדבר עלול להגדיל את הריכוזיות ולהקטין את התמריצים לזימות."



הפרדת החזקות ריאליות-פיננסיות

הצעת התנועה למען איכות השלטון 7.6.2013

1. דיוני ועדת הכספים בפרק השלישי של הצעת חוק הריכוזיות- הפרדת החזקות ריאליות מפיננסיות מגיעים לישורת האחרונה. תלי תילים של מילים כבר נאמרו ונכתבו ביחס לאופי ההפרדה הרצויה- לשיטתנו נדרשת הפרדה מוחלטת בין אחזקות ריאליות לפיננסיות מן השקל הראשון. כל גישה אחרת מאשרת את עצם ההחזקה הצולבת, שכבר מוסכם על כולם כי אינה לטובתו של הציבור ומזיקה למשק ולכלכלה, וממילא תנאי הרף שנקבעו במסגרת הצעת החוק- נראה כי נקבעו באופן שרירותי, באופן שאינו מאפשר מימוש תכליות החוק באופן מיטבי, שכן הן לא מתייחסים לנתח ושווי השוק ורמת המינוף ומוציאים חברות מרכזיות ועיקריות מגדרי תחולת החוק.

יחד עם זאת, לאור לוחות הזמנים הצפויים לדיוני הוועדה הצורך לקדם פתרון פרקטי, ישים ואפקטיבי, אשר ניתן יהיה להתחיל במימוש - אנו מציעים כי תנאי הסף ישונו, בהתאם להצעת היועץ המקצועי של וועדת הריכוזיות- פרופ' אריה בבצ'וק מאוניברסיטת הרווארד שלווה בעבר גם את וועדת ברודט, כך שיהוו מגבלה משמעותית שתוכל להוות בשורה אמיתית לתחרותיות של שוק ההון הישראלי.

עיקרי השינויים המוצעים:

- ההגבלות על החזקות צולבות יהיו דיפרנציאליות- ככל שסך האחזקות הפיננסיות גדול יותר כך סך החזקות הריאליות יהיה מצומצם יותר ולהיפך, כפי שיפורט בטבלה להלן, בהתאם למתווה פרופ' בבצ'וק.
- תהיה אבחנה בין בנקים וחב' ביטוח, אשר הינם בעלי הון עצמי רב לבין בתי השקעות, שהינם נטולי הון עצמי ולכן לגבי היקף האחזקות שלהם יש לנהוג משנה זהירות.
- יש להורות כי תוקם ועדה שתדון בנושאים שעלו במהלך הדיונים ואין אפשרות ריאלית להביאם לידי חקיקה בחלון הזמן הקיים, אך חשיבותם קריטית לצמצום הריכוזיות והגברת התחרות. כך על הוועדה זו לדון ולהמליץ בפני ועדת הכספים על רמת המינוף המותרת לתאגיד ריאלי המחזיק בתאגיד פיננסי משמעותי וכן להתייחס להגבלות על ריכוזיות ענפית- הגבלה על מונופולים, דו-אופולים, קבוצות ריכוז ועל המחזיקים בנתח שוק של מעל 10% בשווקים מרכזיים כגון נדל"ן, תקשורת, מזון וכיוצא בזה.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



2. פרופ' בבצ'וק התייחס בחוות דעתו למגבלות שנקבעו על ידי הוועדה- ניהול נכסים בגובה 40 מיליארד שקלים עבור גוף פיננסי, והיקף מכירות או סך אשראי של מעל 6 מיליארד שקלים לתאגיד ריאלי, כאל "שמרניות". לשיטתו הצעת החוק אינה מספיקה והרף שנקבע אינו מיטבי-

"ניתן ללטש את החוקים המוצעים על ידי הוועדה כדי להתמודד עם הבעיה מבלי להפוך למורכבים במיוחד. בפרט, ניתן ללטש את הכללים על מנת לאכוף כללים נוקשים יותר ביחס לגופים פיננסיים ותאגידים ריאליים שהם משמעותיים מאוד"¹¹

3. הצעת החוק הנוכחית, אינה נותנת מענה, על פי פרופ' בבצ'וק, לשני נושאים עיקריים:

א. **"אין דין גופים פיננסיים או תאגידים ריאליים קטנים כגדולים"**- הצעת החוק אינה מתמודדת עם גופים פיננסיים או ריאליים שחורגים מהרף שנקבע באופן משמעותי. לדוגמא- בנקים שמנהלים מעל 320 מיליארד שקלים נכסים- פי 8 (!) מהרף שנקבע מקבלים טיפול זהה לגוף שמנהל 40 מיליארד שקל. פרופסור בבצ'וק מציין לוועדת הריכוזיות שככל שהגוף גדול יותר- כך **החשש מעיוות שוק הכספים הלאומי וניגודי העניינים גדול יותר**, ועל כן המגבלות נדרשות להיות נוקשות יותר.¹²

ב. יש להבדיל בין בתי השקעות שהם גופים כמעט ללא הון עצמי (יחסית להיקף הנכסים) לבין בנקים וחברות ביטוח- פרופ' בבצ'וק מסביר כי בעוד שייתכן כי יש חשיבות לבעלי שליטה בעלי "כיסים עמוקים" בבנקים וחברות ביטוח, שכן אלו גופים שנדרשים להזרמות כספים בעתות משבר, הרי שבתי השקעות- שמנהלים ומשקיעים את כספי המפקידים- אינם מתחייבים לתוצאה מסוימת, מתקיימים מדמי ניהול בלבד ואינם מסכנים את הונם העצמי. לכן ירידה ברווחים עבור בעל שליטה של בית השקעות משמעותית הרבה פחות מאשר עבור בעל שליטה של בנק, התמריץ הישיר שלו להתערב בנעשה בחברה נמוך בהרבה ולכן גלום בהם סיכון מוסרי גבוהה יותר-

¹¹ עמוד 15, פרק 1, חוות דעתו של פרופסור בבצ'וק, זמינה בכתובת-

http://mof.gov.il/Lists/CompetitivenessCommittee_4/Attachments/2/Opinion_1.pdf

¹² ראו בהרחבה את דבריו של פרופ' בבצ'וק בקישור לעיל.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



”חששות שהחלטות יעוותו עקב שיקולים הקשורים לתאגיד הריאלי שבידי השולט יהיו יותר משמעותיים במקרה שהגוף הפיננסי הוא בית השקעות ולא בנק”.¹³

4. על כן, קובע פרופ' בבצ'וק כי בכל הקשור לבתי השקעות יש לנהוג במשנה זהירות, ולהגביל את השולט בהם לשליטה בתאגידים ריאליים שסך פדיונם או היקף האשראי שנוטלים עומד על 1.5 מיליארד שקלים בלבד.
5. בנוסף לחוות דעת של פרופסור בבצ'וק, לדעת התנועה חשוב לבטל את האפליה שניתנה לגופים קיימים שמאפשרת להם להישאר עם סף מכירות/חוב גבוה ב-25% או סך ניהול נכסים גבוה ב-50% משחקנים חדשים. לאפליה זאת אין לכך כל הצדקה, כשם שלא הייתה לכך כל הצדקה בפרק השני- מבנים פירמידאליים, מדובר בהטבה שאינה במקומה, בייחוד לאורך הזמן הרב, שניתן לקבוצות הרלבנטיות למכור את אחזקותיהם באופן שלא ייפגע בשווי מניותיהם והתמורה שיקבלו תהיה הולמת. אפליה לא ראויה שעלולה גם לא לעמוד למבחן בבג"ץ.
6. לסיכום, לעמדתנו, אם לא יוחלט על הפרדה מן השקל הראשון הרי שיש לאמץ את הקריטריונים שהוצעו על ידי פרופ' בבצ'וק, כך שההגבלות על אחזקות צולבות יוגדרו כדלקמן:

סך אחזקות פיננסיות	רף עליון לאחזקות ריאליות (אשראי/מכירות)
עד 16 מיליארד שקלים	אין הגבלה
16-40 מיליארד שקלים	15 מיליארד שקלים
40-100 מיליארד שקלים	5 מיליארד שקלים
מעל 100 מיליארד שקלים	2.4 מיליארד שקלים
שליטה בבית השקעות	1.5 מיליארד שקלים

7. נציין, כי הטבלה שלעיל מבטאת את עמדתנו לפיה יש להוריד אף את הרף שנקבע בהצעת החוק להגדרת תאגיד ריאלי משמעותי לכל הפחות ל-5 מיליארד שקלים ללא כל אפליה בין חדש לישן, על מנת להגביר את האפקטיביות של ההגבלה המוצעת כך שתוכל להוות כלי חזק יותר במאמץ לצמצום הריכוזיות והגברת התחרות.

¹³ עמוד 17, פרק 1, חוות דעתו של פרופסור בבצ'וק.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



ריכוזיות משקית והגבלות על מינוף:

8. במסגרת החוק יש להורות כי תוקם ועדה שתדון בנושאים שעלו במהלך הדיונים ואין אפשרות ריאלית להביאם לידי חקיקה בחלון הזמן הקיים, אך חשיבותם קריטית לצמצום הריכוזיות והגברת התחרות. כך על הועדה הזאת לדון ולהמליץ בפני ועדת הכספים על רמת המינוף המותרת לתאגיד ריאלי המחזיק בתאגיד פיננסי משמעותי, בדומה לנעשה בפרק הפירמידות, וכן להתייחס להגבלות על ריכוזיות ענפית- הגבלה על מונופולים, דו-אופולים, קבוצות ריכוז ועל המחזיקים בנתח שוק של מעל 10% בשווקים מרכזיים כגון נדל"ן, תקשורת, מזון וכיוצא בזה.

פרק ד: הפרדת החזקות ריאליות פיננסיות 10.6.2013

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



1. קביעת תקרה לתאגידי ריאליים וגופים פיננסיים

חלופה א'

- אימוץ גישתו של היועץ המקצועי לוועדה, פרופ' בבצ'וק והגדרת הרף הקובע-

סך אחזקות פיננסיות	רף עליון לאחזקות ריאליות (אשראי/מכירות)
עד 16 מיליארד שקלים	אין הגבלה
16-40 מיליארד שקלים	15 מיליארד שקלים
40-100 מיליארד שקלים	5 מיליארד שקלים
מעל 100 מיליארד שקלים	2.4 מיליארד שקלים
שליטה בבית השקעות	1.5 מיליארד שקלים

- הטבלה מבטאת עמדה לפיה יש להוריד אף את הרף שנקבע בהצעת החוק להגדרת תאגיד ריאלי משמעותי לכל הפחות ל-5 מיליארד שקלים ללא כל אפליה בין חדש לישן.

חלופה ב'

- השארת התקרה הקיימת לגוף פיננסי משמעותי על כנה: שווי נכסים של 40 מיליארד שקלים.

- הורדת התקרה הקיימת לגוף ריאלי משמעותי- מ-6 מיליארד שקלים מכירות או אשראי ל-1 מיליארד.

חלופה ג'

- השארת התקרה הקיימת לגוף פיננסי משמעותי על כנה: שווי נכסים של 40 מיליארד שקלים.

- הורדת התקרה הקיימת לגוף ריאלי משמעותי- מ-6 מיליארד שקלים מכירות או אשראי לסכום נמוך מכך בהתאם לקביעת חברי ועדת הכספים, והוספת מגבלות כמפורט להלן:

מגבלות על תאגיד פיננסי משמעותי ו/או על השולט בו

- על תאגיד פיננסי משמעותי ו/או השולט בו ייאסר להחזיק בתאגיד ריאלי משמעותי.

- על תאגיד פיננסי משמעותי ו/או השולט בו ייאסר להחזיק בתאגיד ריאלי לא משמעותי הפועל בענף לא תחרותי (ענף שמתקיימים בו תנאים לתחרות מועטה).

- על תאגיד פיננסי משמעותי ו/או השולט בו ייאסר להחזיק כל אמצעי שליטה, וכן יאסר עליו להיות בעל עניין (החזקה של 20% ומעלה מהון המניות) של תאגיד ריאלי לא משמעותי.

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



מגבלות על תאגיד ריאלי משמעותי ו/או על השולט בו

- על תאגיד ריאלי משמעותי ו/או השולט בו ייאסר להחזיק בתאגיד פיננסי משמעותי
- על תאגיד ריאלי משמעותי (הפועל בענף לא תחרותי) ו/או השולט בו ייאסר להחזיק בתאגיד פיננסי לא משמעותי.
- על תאגיד ריאלי משמעותי (הפועל בענף תחרותי) ו/או השולט בו ייאסר להחזיק כל אמצעי שליטה וכן יאסר עליו להחזיק בהון מניות של מעל 5% של תאגיד פיננסי לא משמעותי.

2. ביטול האפליה בין תאגידיים ישנים לחדשים:

יצירת תקרה אחידה לגופים ישנים וחדשים באופן שבו תבוטל ההטבה לגופים קיימים שמאפשרת להם להישאר עם סף מכירות/חוב גבוה ב-25% או סך ניהול נכסים גבוה ב-50% משחקנים חדשים (רף 7.5 מיליארד לגופים ריאליים ו/או 60 מיליארד לגופים פיננסיים), וביטול האפשרות להעלות התקרה לשחקנים חדשים לאחר הכניסה לשוק.

3. כהונת דירקטורים:

הגבלת כהונת דירקטורים כך שלא יכהנו דירקטורים בגופים פיננסיים ותאגידיים ריאליים במקביל- ללא קשר לגודלם.

פרק ד: הפרדת החזקות ריאליות פיננסיות 14.6.2013

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



נבקש להציג בפניכם שלוש חלופות ראויות למתווה המוצע בהצעת החוק לצורך הפרדה החזקות צולבות פיננסיות וריאליות; לדידנו, ישנה חשיבות לבצע הפרדה כאמור "מהשקל הראשון" ורק פיתרון שכזה ייתן מענה שלם לבעיות הרבות הקיימות בשל סוג האחזקות הצולבות הללו, עם זאת, וברוח הדברים שהובאו ו/או הוצעו, על ידי מומחים שונים, בפני חברות וחברי הכנסת הנכבדים, מצאנו לנכון לרכז בפניכם שלוש אפשרויות שונות לפיתרון טוב ונכון, מאשר זה המוצע במסגרת הצעת החוק.

4. קביעת תקרה לתאגידים ריאליים וגופים פיננסיים

חלופה א'

חלופה זו מוצעת כחלופה ראשונה משעה שהיא הולכת בתלם, שהוצע בהצעת החוק עצמה, דהיינו קביעת רף מכירות ואשראי. החלופה הזו אינה משנה את העיקרון העומד בבסיס הצעת החוק, אלא את הרף שנקבע- בכך היא פשוטה מאוד ליישום ולתיקון (זאת, מבלי להתייחס, כרגע, לבעיות הטמונות בהצעת החוק¹⁴):

- אימוץ גישתו של היועץ המקצועי לוועדה, פרופ' בבצ'וק והגדרת הרף הקובע-

רף עליון לאחזקות ריאליות (אשראי/מכירות)	סך אחזקות פיננסיות
אין הגבלה	עד 16 מיליארד שקלים
15 מיליארד שקלים	16-40 מיליארד שקלים
5 מיליארד שקלים	40-100 מיליארד שקלים
2.4 מיליארד שקלים	מעל 100 מיליארד שקלים
1.5 מיליארד שקלים	שליטה בבית השקעות

- הטבלה מבטאת עמדה לפיה יש להוריד אף את הרף שנקבע בהצעת החוק להגדרת תאגיד ריאלי משמעותי לכל הפחות ל-5 מיליארד שקלים ללא כל אפליה בין חדש לישן.

חלופה ב'

גם חלופה זו למעשה מותירה את המתווה והגישה הקיימים בהצעת החוק ורק משנה את הרף שנקבע להגדרת גוף ריאלי משמעותי. זאת, על בסיס הניסיון הרב שצבר עוה"ד דרור שטרומ

¹⁴ יש להבין כי ישנם נושאים שלמים בהם הצעת החוק לא מטפלת, אולם לטעמנו קודם ראוי להכריע בסויה העקרונית ורק לאחריה להתעמק בסעיפי הצעת החוק ובמה שחסר בהם.

התנועה למען איכות השלטון בישראל (ע"ר)

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



הממונה על ההגבלים העסקיים לשעבר. רף זה מאפשר להוציא, הלכה למעשה, את מרבית החברות הריאליות שיכולות להזיק לתחרות במשק באמצעות שליטה במוסד פיננסי:

- **השארית התקרה הקיימת לגוף פיננסי משמעותי על כנה:** שווי נכסים של 40 מיליארד שקלים.
- **הורדת התקרה הקיימת לגוף ריאלי משמעותי:** מ-6 מיליארד שקלים מכירות או אשראי ל-1 מיליארד.

חלופה ג'

חלופה זו שמתבססת על מתווה ברודט ופותחה על ידי פרופסור בן בסט, מניחה שהרף שהוועדה קבעה אינו פותר את בעיית הריכוזיות ולכן מציעה שני עקרונות נוספים לזה שהונח בהצעת החוק עצמה לצורך הפרדה- לא רק היקף מכירות ו/או האשראי, אלא גם שליטה ותחרותיות. כלומר, לא רק התייחסות לגודל, אלא גם לשליטה ולתחרות.

חשוב לזכור כי הרף של 6 מיליארד הינו רף גבוה ושרירותי, והלכה למעשה אינו חל על חלק עצום של החברות במשק; ככל שהרף יישאר בעינו או לא יופחת באופן דרסטי כמוצע בחלופות הקודמות, היעדרה של התייחסות למבנה השוק, אשר אף אינה קיימת בהצעת החוק הנוכחית, הינה בעייתית ביותר, שכן היא מאפשרת להמשך ולייצר החזקות צולבות של תאגידי ריאליים בשווקים לא תחרותיים דיים, בגופים פיננסיים- ובכך ימשך חנק האשראי וההון לגופים מתחרים. אחרים.

- **השארית התקרה הקיימת לגוף פיננסי משמעותי על כנה:** שווי נכסים של 40 מיליארד שקלים.
- **הורדת התקרה הקיימת לתאגיד ראלי משמעותי:** מ-6 מיליארד שקלים מכירות או אשראי לסכום נמוך מכך בהתאם לקביעת חברי ועדת הכספים, והוספת מגבלות כמפורט להלן:

מגבלות על גוף פיננסי משמעותי ו/או על השולט בו

- על גוף פיננסי משמעותי ו/או השולט בו במצטבר ייאסר להחזיק בתאגיד ריאלי משמעותי, למעט אחזקה של עד 5% מהון המניות. בכל מקרה, לא יהיה בעל עניין או בעל שליטה בתאגיד הריאלי המוחזק.
- על גוף פיננסי משמעותי ו/או השולט בו ייאסר להחזיק בתאגיד ריאלי לא משמעותי הפועל בענף לא ריכוזי.
- לגוף פיננסי משמעותי ו/או השולט בו תותר החזקה בשיעור של עד 20% מאמצעי שליטה בתאגיד ריאלי לא משמעותי, שאינו פועל בענף ריכוזי.

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



- גוף פיננסי משמעותי ו/או השולט בו לא יורשו לשלוט בגוף פיננסי אחר, אך יוכלו להחזיק במניות בהיקף הקבוע בחוקים השונים, בהתאם לסוג הגוף הפיננסי ולאופי השליטה בו (עם או בלי גרעין שליטה).

מגבלות על תאגיד ריאלי משמעותי ו/או על השולט בו

- על תאגיד ריאלי משמעותי ו/או השולט בו ייאסר להחזיק אחזקה כלשהי בגוף פיננסי משמעותי.
- על תאגיד ריאלי משמעותי (הפועל בענף ריכוזי) ו/או השולט בו ייאסר להחזיק בגוף פיננסי לא משמעותי.
- על תאגיד ריאלי משמעותי (הפועל בענף תחרותי) ו/או השולט בו ייאסר להחזיק כל אמצעי שליטה וכן יאסר עליו להחזיק בהון מניות של מעל 5% של גוף פיננסי לא משמעותי (כלומר, משקיע פיננסי בלבד).

בנוסף לשלושת החלופות, אשר הובאו לעיל, ראוי לתת את הדעת לשני עניינים נוספים, וזאת ללא קשר לבחירה בחלופה זו או אחרת:

5. ביטול האפליה בין תאגידים וגופים ישנים לחדשים:

יצירת תקרה אחידה לגופים ישנים וחדשים באופן שבו תבוטל ההטבה לגופים קיימים שמאפשרת להם להישאר עם סף מכירות/חוב גבוה ב-25% או סך ניהול נכסים גבוה ב-50% משחקנים חדשים (רף 7.5 מיליארד לגופים ריאליים ו/או 60 מיליארד לגופים פיננסיים), וביטול האפשרות להעלות התקרה לשחקנים חדשים לאחר הכניסה לשוק.

6. כהונת דירקטורים:

הגבלת כהונת דירקטורים כך שלא יכהנו דירקטורים בגופים פיננסיים ותאגידים ריאליים במקביל- ללא קשר לגודלם.