

לכ' הראשון לציון הרב הראשי לישראל הרב שלמה משה עמאר שליט"א

שלום וברכה!

הנדון: שאלה הלכתית בענין החזקות צולבות

כידוע למע"כ, הבנקים, חברות הביטוח וקרנות הפנסיה, הינם גופים פיננסיים שתפקידם להחזיק ולנהל את כספו של הציבור.¹ גופים אלו לרוב נשלטים בידי אדם או קבוצת אנשים המכונים בעלי שליטה. חלק נכבד מבעלי השליטה בגופים הפיננסיים, מחזיקים במקביל גופים ריאליים אשר הינם גופים יצרניים המספקים תוצרת, שירותים או סחורה, לדוגמא חברות סולאריות, רשתות מזון, בתי תרופת למיניהן וכדומה. ההחזקה של תאגיד ריאלי במקביל לשליטה בגוף פיננסי מכונה "החזקה צולבת" (גם אם השליטה אינה ב-100% מהגופים, אלא חלקית).

למה הדבר דומה?

ניתן להקביל מוסד פיננסי למחסן קמח, אשר תכלית בעלי המחסן היא לשמור ולחלק את הקמח של תושבי העיר שמופקד אצלו, למספר מאפיות בעיר. כמו כן, ניתן להקביל גוף ריאלי למאפיה, אשר קונה קמח ממחסן הקמח, לצורך ייצור מאפים, אשר נמכרים לציבור. הכספים שנמצאים אצל הגופים הפיננסיים הם בבחינת "קמח", כי בזכות הכסף מקדמים את הפעילות של הגופים הריאליים המייצרים, בענייננו, לחם לציבור הרחב. כעת, יש להקביל את בעל השליטה לבעלי מחסן גדול, בו מאוחסנים חלק ניכר משקי הקמח של תושבי העיר.

השאלה לגביה מתבקשת הכרעה היא האם מבחינה הלכתית, בעל מחסן הקמח יכול להיות גם בעל אחת המאפיות?

בעיה ראשונה – תחרות בלתי הוגנת:

כל עוד בעל המחסן, שהוא בעל הסמכות להחליט כיצד לחלק את הקמח למאפיות השונות, מחזיק גם במאפיה משל עצמו, ישנה העדפה לא הוגנת לאחת המאפיות על פני האחרות. תחרות בין המאפיות היא חשובה כדי שלכלל המאפיות יהיה אינטרס לשפר את איכות המוצרים שלהם, את יעילות עבודתם וכן להפתית את מחירי המאפים עבור הציבור. במקום שתהיה תחרות שווה ביניהן, נוצר שיתוף פעולה לא הוגן, כיוון שמבוסס על קשרים אישיים ואינטרס אישי של בעל המחסן, המקשה על קיומה של תחרות אמיתית.

בעיה שנייה – חשיפה למידע:

מעצם היותו בעל מחסן הקמח ואחראי על חלוקת הקמח למאפיות, בעל המחסן חשוף למידע רב אודות פעילות המאפיות השונות, אופן התנהלותן ויכולותיהן, זהו מידע עסקי שכל מאפיה מעוניינת לשמור לעצמה כדי לשמור על היתרון שלה מול האחרות. כאשר בעל המחסן מחזיק גם

¹ בנקים אמונים על מתן הלוואות לציבור והחזקת כספו בפיקדונות; קרנות פנסיה נועדו להגן על כספי הציבור שמוחזקים לצורך שימוש האדם בהגיעו לגיל זקנה; חברות ביטוח שומרות על כספו של הציבור שמופקד לשם שימוש ספציפי בקרות האירוע הביטוחי אליו היה האדם מעוניין להתכונן ולבטח את עצמו.

במאפיה, נוצר מצב שלמאפיה אחת יש מידע על מתחריה שלא אמור להיות לה, נוצרת תחרות לא שווה על בסיס פערי מידע בין המתחרים.

בעיה שלישית:

נחשוב על מצב בו ישנן שלוש מאפיות בעיר בעלות יכולות ייצור שונות (איכות המאפים שווה בכולן):

- מאפיה א' מייצרת משק קמח אחד 50 מאפים.
- מאפיה ב' מייצרת משק קמח אחד 35 מאפים.
- מאפיה ג' מייצרת משק קמח אחד 23 מאפים.

ברור כי לציבור, אשר זכאי לקבל מאפים כנגד השקעתו במחסן הקמח, עדיף שיועבר כמה שיותר קמח למאפיה א' (היעילה ביותר). **אלא שמאפיה ג', השלישית ביעילותה, היא בבעלות בעל המחסן.** ניתן לראות בקלות שמצב זה מעלה חשש שבעל המחסן יעדיף לחלק יותר קמח למאפיה שבבעלותו, למרות שהיא תייצר פחות מאפים בכמות קמח נתונה.

בעיה רביעית- בעיית הפנסיה והחסכונות של הציבור:

יש לציין שבעיות אלו מתגברות אם חוק המדינה מחייב את כל האנשים להפקיד חלק מהקמח שברשותם באופן קבוע במחסן הקמח, כחיסכון לעת צרה. זה המצב כיום באשר לשוק קרנות הפנסיה – החוק מחייב את הציבור לשים חלק מכספו בקרנות הללו ולשמור אותן שם עד גיל הפרישה ללא יכולת למשוך את הכסף לפני כן. אם החוק דורש מהציבור לשים את כספו אצל מוסדות אלו, על אחת כמה וכמה שהחוק צריך שידאג להגן על הכספים הללו באמצעות רגולציה ופיקוח על הגורמים שמנהלים אותם ומחזיקים בהם שלא יהיה הציבור בבחינת שם כספו על קרן הצבי.

ככל שמחסן הקמח יחלק הקמח באופן בלתי מושכל, באופן המונע מאינטרסים שאינם טובת הציבור בלבד, אזי המחסן עלול להפסיד את הקמח, אשר נשמר ונחסך אצלו ומיועד, בין היתר גם לכלכל את מי שהגיעו לגיל זיקנה והפסיקו לעבוד ולייצר קמח בעצמם (לאחר שעשו זאת כל חייהם והפרישו לעת צרה).

האם ניתן לאפשר לאותו אדם להחזיק הן במחסן הקמח האמון על שמירת הקמח וחלוקתו לטובת כלל האנשים שהפקידו במחסן את הקמח שלהם ולטובת מי שהגיעו לגיל זיקנה, להיות גם הבעלים של מאפיה אשר זקוקה לקמח מהמחסן?

האם יש להורות כי אדם אשר הינו הבעלים העיקרי של מחסן כאמור לא יוכל להחזיק גם במאפיה ?

ומן הסיפור לחיינו:

האם ראוי לאפשר מצב בו קיים חשש, ולו למראית עין, שאדם המנהל את כספיו של הציבור אינו נקי כפיים, בכך שאינו פועל אך ורק לטובת הציבור, אלא מושפע מאינטרסים אישיים?

בפני מי שאמון על הגנה וניהול של כספי אדם אחר, ובפרט כשמדובר בכספי הציבור הרחב, חייב לעמוד כלל מרכזי אחד שאין להפר והוא **חובת נאמנות לטובתו של אותו אדם אחר**. על בעלי השליטה ובעלי התפקידים במוסד פיננסי, שמקבלים החלטות לגבי כספי הציבור לראות לנגד עיניהם אך ורק את אינטרס הציבור ולא את האינטרס האישי שלהם.

שליטתו של בעל השליטה במוסד פיננסי השולט ובתאגיד ריאלי מהווה הפרה של חובת הנאמנות, כפי שתואר במשל. ראשית, באופן ישיר כאשר לשולטים על כספי ציבור יש אינטרס כלכלי אישי שלהם בהצלחתה של חברה בבעלותם (המאפיה), שתלויה בגופים הפיננסיים במשק (מחסן הקמח), מצב המעלה חשש מהותי לחוסר ניקיון כפיים. שנית, באופן עקיף בשל הפגיעה בתחרות הוגנת כתוצאה מהיווצרותו של מונופול ובשל חשיפה למידע תחרותי באמצעות השליטה במוסדות פיננסיים, המחזיקים בעצם תפקידם במידע רב אודות תאגידים ריאליים במשק.

נדגיש בשנית כי הגוף הפיננסי לא מלווה כספים מכספו האישי של בעל השליטה, אלא הוא מלווה את כספי הציבור (הקמח של כלל הציבור, בלשון הנמשל) המופקדים בו כמו בעל המחסן שמחלק את הקמח שהופקד בידיו על ידי הציבור.

נשמח לקבל את חו"ד החלכתית של מעי"כ, אשר היא חשובה לנו ולכלל הציבור, בדבר הנוגע לכלל.

בכבוד רב,

מיקה קונר קרטון, עו"ד

נילי אבן-חן, עו"ד

לכ' הראשון לציון הרב הראשי לישראל הרב שלמה משה עמאר שליט"א

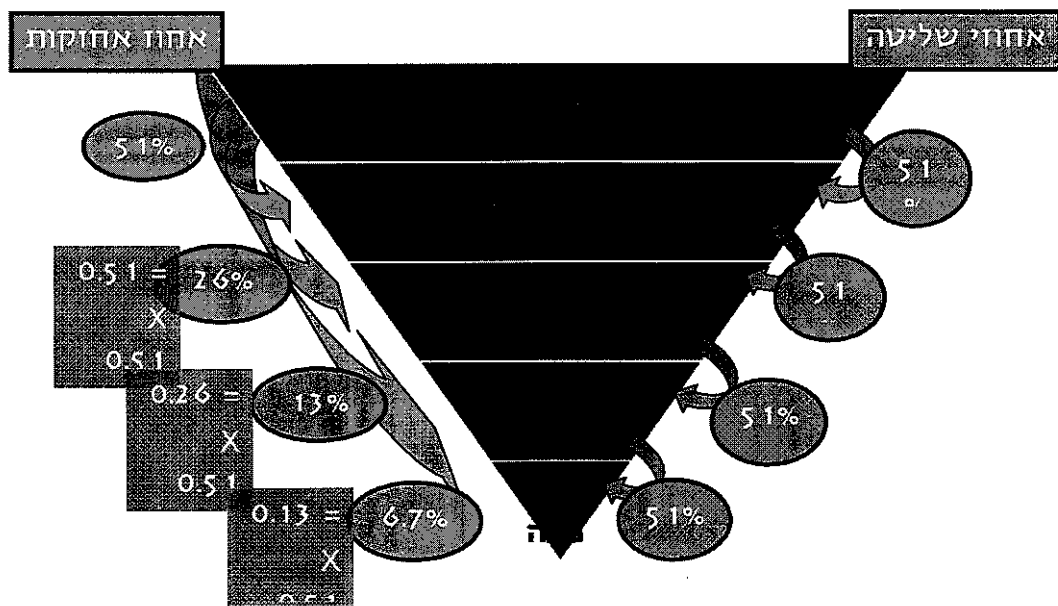
שלום וברכה!

הנדון: שאלה הילכתית בנושא פירמידות שליטה:

בשוק קיימות קבוצות המורכבות ממספר חברות השולטות זו בזו במבנה של מעין פירמידה, כך שיש חברת אם השולטת בחברת בת וזו שולטת בחברה 'נכדה' וכך הלאה. מבנה כזה של שליטה פירמידלית, יוצר מצב בו אנשים ששולטים בחברות ציבוריות, המונפקות בבורסה וכל אדם מהציבור הרחב יכול להשקיע בהן, השקיעו בחברה השקעה מזערית מכספם שהקנתה להם החזקה של אחוז מינורי מכלל הנכסים של החברה בלבד (לעיתים אפילו פחות מ-1%), כיוון שהם מתזיקים בחברה דרך חברות אחרות במעלה הפירמידה (חברות בת ואם וכדומה). באמצעות השקעה מזערית זו הם שולטים כמעט על המשק הישראלי כולו, גופים פיננסיים ותאגידים כאחד.

התוצאה של מבנה זה היא שיש פער משמעותי בין חלקם היחסי (המזערי) בגוף לבין יכולת ההשפעה (העצומה) שלהם על החברות הציבוריות וכתוצאה מכך גם על כספי הציבור המושקעים בהן. כך, בעלי השליטה חשופים לסיכונים באופן מאוד נמוך בכלל וביחס לציבור בפרט. ניתן לומר שמדובר בשותפות שמנוהלת על ידי אדם שבינו לבין החברה הרלוונטית מפרידות מספר שכבות של חברות אחרות, וכל זאת תוך חוסר מודעות וחוסר הסכמה מוחלט של שאר השותפים (הציבור).

לצורך המחשה, בחברה מסוימת מתזיק אדם אחד 20% ממניותיה והציבור מתזיק ב-80%. בגלל ששמונים האחוזים שמוחזקים בידי הציבור מפוזרים בין אלפי אנשים, נוצר מצב שכל אדם מתזיק באתוים בודדים בלבד ממניות החברה וכוח ההשפעה של המחזיק הבודד הוא קטן מאוד. כתוצאה מכך, האדם שמחזיק לבדו 20% מהמניות (שמהווים תמישית מהחברה) הינו בעל הכוח להשפיע על הנעשה גם באותם 80% שאינם שייכים לו. אולם בכך אין די, כיוון שאותה חברה שולטת בחברה אחרת עם החזקה של 51%. כתוצאה משרשרת זו, בעל השליטה שולט בחברה הנוספת (חברת הבת) על אף שהחזקתו בה מסתכמת ל-10% בלבד. כך, ככל שירידים במורד השרשרת, החזקותיו של בעל השליטה קטנות בעוד שמידת השליטה שלו נשארת זהה – שליטה מלאה. ראה שרטוט לדוגמא:



האם אין במציאות זו משום גזל דעת הציבור, כאשר הציבור כלל לא נתן את הסכמתו למצב המתואר ואף לרוב אינו מכיר בכך שהאדם ששולט בכספו, ואולי אף שבהשפעתו החליט להשקיע בחברה בה השקיע, אינו נחשף בעצמו לאותם הסיכונים שלוקחים על עצמם ציבור המשקיעים, שותפיו להשקעה?

האם אין בכך הונאת הציבור שהשקיע את כספו בידינו של מי שלא יישא באותם הפסדים מהחלטות שלו עצמו, כפי שנושא הציבור?

נשמח לקבל את חו"ד ההלכתית של מע"כ, אשר היא חשובה לנו ולכלל הציבור, בדבר הנוגע לכלל.

בכבוד רב,

מיקה קונר קרטון, עו"ד

נילי אבן-חן, עו"ד