



מדינת ישראל
משרד האוצר
לשכת המנהל הכללי

ירושלים
13 בספטמבר 2011

סיכום דיון 15 הוועדה להגברת התחרותיות במשק מתאריך 12.09.2011

השתתפו :

מר חיים שני-מנכ"ל משרד האוצר

פרופ' יוג'ין קנדל-ראש המועצה הלאומית לכלכלה

פרופ' עודד שריג-הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

פרופ' דייוויד גילה- הממונה על הגבלים עסקיים

עו"ד אבי ליכט-המשנה ליועץ המשפטי לממשלה

ד"ר קרנית פלוג-המשנה לנגיד בנק ישראל

ד"ר גיתית גור גרשגורן-הכלכלנית הראשית ברשות ניירות ערך

מר גל הרשקוביץ- הממונה על התקציבים

מר דודו זקן- המפקח על הבנקים

מר יהודה נסרדישי- מנהל רשות המיסים

מר ניר הלפרין- ראש מחלקת שוק ההון, רשות המיסים

גב' לירן אבישר-עוזרת למנכ"ל משרד רה"מ

מר מוטי ימין-יועץ ליו"ר רשות ניירות ערך

מר יואב אורון-עוזר מנכ"ל משרד האוצר

מר ליאור תבורי-עוזר מנכ"ל משרד האוצר

גב' שיראל גוטמן-מנהלת מחלקת תאגידיים, רשות ניירות ערך

דובר/ת

שמחים לפתוח דיון נוסף של הוועדה. נתחיל היום מהצגה של רשות המיסים את כלי המס שעומדים לרשותנו.



מדינת ישראל

משרד האוצר

לשכת המנהל הכללי

דובר/ת

תודה, אנחנו אמנם לא חברים בוועדה אבל אנחנו כאן ליעץ לה כאנשי מקצוע. אנחנו רואים אצלנו בבית מספר בעיות שהוועדה נתקלת בהם בעבודתה ויש לנו כלים שמיועדים לטפל בהם. אני אתחיל מההמלצה שלנו לשנות את ייחוס הוצאות המימון להכנסות (18 ג'), אני רוצה להדגיש בנושא זה שאנחנו יכולים לייחס את הוצאות המימון בין פעילות ריאלית של החברה לבין דיבידנדים. הקושי היחיד שלנו בעניין זה הוא לגבי סדרות של אג"ח כלליות שמבחינתי לא ניתנים לצביעה ולכן לא ישמשו כמגן מס בחברות אחזקה. בנוסף יש את האפשרות למסות בכל השלבים ("השיטה האמריקאית") אבל זו אפשרות רעה שאני מתנגד לה למרות שיש קולות ברשות המיסים שתומכות בה. ההצעה האחרונה שלנו היא מיסוי של חברות האחזקה הפרטיות בראש הפרמידה ("חברות הארנק") שהיא המלצה שאני מאוד תומך בה כי היא מתקנת עיוות במשק מכיוון שהדיבידנדים כמעט ולא נמשכים על ידי היחידים אלא נשארים בחברות הפרטיות.

דובר/ת

מה הסיכונים במיסוי חברות הארנק?

דובר/ת

דבר ראשון יהיו פחות מקורות להשקעה במשק. נקודה נוספת היא שמרגע ששולם המס אנחנו משפיעים על התמריצים לחלק דיבידנד כי אין לזה עלות.

דובר/ת

אני מודה ל... על הסקירה של הנושא. מעוניין לעבור לסקירה של רשות לניירות ערך על השלכות פוטנציאליות של "כלל בבצ'וק".

דובר/ת

תודה, הוועדה זיהתה מספר בעיות בשוק ההון הישראלי וכל הכלים שהיא מציעה מטרתם לטפל בבעיות אלו. ההצעה הזו מטפלת בשוק השליטה בישראל שהוא הבעיה הקטנה ביותר של שוק ההון מה גם שההצעה תייצר "שוק שליטה נכה". כבר היום אנחנו רואים מקרים בהם בעל שליטה מחזיק בחברה מבלי שיש לו רוב ואין ניסיונות השתלטות ולכן מהבחינה הזאת ההצעה לא תשנה הרבה. בנוסף חשוב להבין שאף אחד לא ינסה להשתלט על חברה שבה בעל השליטה איבד את הרוב מכיוון שברגע שהוא יעשה את זה בעל השליטה ימכור את בלוק השליטה לצד ג' שאינו במבנה פירמידאלי ולכן המניות לא יהיו רדומות. ניתן לדמות זאת לקניית בלוק מניות בחברה עם גולת רעל.

לגבי האפשרות שהמוסדיים יכנסו לקרבות פרוקסי עם בעל השליטה ניתן להגיד לכם מהפרקטיקה שזה לא קורה. המוסדיים לא מעוניינים להיכנס לקרבות האלו ואין להם תועלת בהם מה גם שזה מסבך אותם משפטית. כמו כן רוצה להוסיף שיש כאן פגיעה בצ'יבור ששילם פרמיית שליטה על המניות שבידיו.



מדינת ישראל

משרד האוצר

לשכת המנהל הכללי

דובר/ת

אני מבקש להודות ל... על הסקירה.

דובר/ת

אני חושב שההצעה של בבצ'וק מתמקדת בדיוק בבעיה שבה אנחנו מטפלים, היא אמנם לא תפתור את כל הבעיות אבל היא מטפלת בחלקן.

דובר/ת

אני מודאג מכך שאנחנו ניצור מצב של שלטון מנהלים בשוק ההון הישראלי. המשק לא ערוך לכך מבחינה משפטית. אני רוצה שהמוסדיים יהיו מעורבים בקבלת החלטות בחברות כמשקיעים פיננסיים ולא כבעלי עניין.

דובר/ת

אני רוצה להתחיל בדיון על חבילת הפתרונות שהוועדה ממליצה עליהם. נתחיל ממיסוי, מי בעד 18 ג'? (כולם תומכים חוץ מ...). עכשיו כשזה ירד מהשולחן אני רוצה לשמוע אילו כלי ממשל תאגידי ושינויים מבניים אנחנו מאמצים?

דובר/ת

אני רוצה להדגיש שאנחנו מתנגדים ל"כלל בבצ'וק". אם בכל זאת תחליט הוועדה לאמץ את הכלל אז אנחנו מבקשים להוריד מהשולחן מספר הצעות שלדעתנו הם תחליפיות לכלל. ההמלצה שלנו היא שבמקרה ועל פי כלל בבצ'וק בעל השליטה איבד את הרוב בחברה לא יכולו עליו ההמלצות לחיזוק הדירקטוריון (הגדלת מספר דח"צים, מינוי דח"צ בחברת בת ואופן בחירת הדח"צ), ההמלצה המאפשרת לבעלי מניות המיעוט להחליט בנושאי רכישת פעילות משמעותית וגיוס הון משמעותי וביטול "זכות יציאה" במקרה של הצעה חיצונית לקניית מניות החברה.

דובר/ת

אני חושב שההתנגדות הזאת להצעה היא לגיטימית ויש מקום לפשרה. אבל כל הטרייד אוף הזה לא במקומו, אתם למעשה קובעים פה עמדה שמבחינתכם הכלל הזה לא על השולחן. ההצעה של ... שמרגע שבעל השליטה מאבד את הרוב מתבטלים שאר הכללים היא לא נכונה ולא עקבית עם ההגדרה של חברת פער ועמדת ... לאורך כל התהליך, עד עכשיו טענתם שזה ביצור שליטה וכעת אתם טוענים שזאת אפילו לא חברת פער. צריך לשים לב שגם ההצעה הזאת לא מביאה למצב של מניה אחת=קול אחד ולכן אין כאן שבירה של המסגרת הקיימת היום. ייתכן שצריך לעשות שינויים קלים בהצעה אבל בכללותה היא טובה וחייבים להשאיר אותה על השולחן.



מדינת ישראל

משרד האוצר

לשכת המנהל הכללי

דובר/ת

לא היה לנו מספיק זמן למצות את הצעת בבצ'וק עד הסוף. ממה שאנחנו רואים בינתיים יש בהצעה הרבה עיוותים וגם במקומות בהם ההצעה מטפלת הטיפול הוא לא אידיאלי.

דובר/ת

מחזק את דבריו של ... אני מוכן לטרייד אוף שאם מקבלים את כלל בבצ'וק אפשר לוותר על הכלל לגבי מינוי דירקטור בחברת בת, את אפשרות ה"יציאה" למשקיעי המיעוט ואת הכלל שמאפשר לבעלי מניות המיעוט להטיל וטו על רכישת פעילות משמעותית או גיוס הון משמעותי למעט המקרים בהם מדובר על יצירת חברת פער חדשה.

דובר/ת

אני בעד כלל בבצ'וק. אם כבר הביקורת שלי היא שמדובר בכלל מקל מדי ולא נוקשה מדי. בכל מקרה אסור להוריד את הכלל מהשולחן, נשמע מה לשוק יש לומר עליו ונשקול שנית.

דובר/ת

אני בעד כלל בבצ'וק. לטעמי זה הטיפול המבני היחיד שאנחנו מציעים, כל שאר הכלים הם התנהגותיים.

דובר/ת

אני בעד כלל בבצ'וק.

דובר/ת

המצב הזה הוא בעייתי. מצד אחד אי אפשר להתעלם מכך שכל הוועדה תומכת בו ומצד שני אני לא מעוניין לצאת עם המלצה שנוגדת את עמדת הרגולטור שאחראי ליישם אותה בפועל.

דובר/ת

צריך להשאיר את זה על השולחן אפילו עם ההתנגדות של ... ולראות מה לשוק יש לומר.

דובר/ת

הוועדה מחליטה ששמים את כל סט הכלים על השולחן ושומעים את המלצות הציבור לגבי כל ההמלצות. הצעת בבצ'וק מוצעת ככלי נוסף ולא תחליפי כאשר הוועדה לא מתחייבת לבחור את כל הכלים אלא בהתאם לתגובות הציבור תחליט האם יש צורך לקבל את כל הכלים או רק את חלקם. בנוגע לאפשרות של בעלי מניות המיעוט



מדינת ישראל

משרד האוצר

לשכת המנהל הכללי

להטיל וטו על גיוס הון משמעותי ... , ... ו... מתנגדים אבל היות ויש רוב בוועדה נקבל אותו ונציין בדוח שהייתה דעת מיעוט בנושא. נקודה אחרונה שאני רוצה לעלות היא תיקון חקיקה בנושא המפגש הרב שוקי.

דובר/ת

בעקבות הדיון אתמול בחנו את החוק וראינו שיש בו חור. במקרה של קבוצות ריכוז יש לנו רשימת כלים סגורה שניתן לבקש מבית הדין להפעיל על קבוצת הריכוז. אנחנו רוצים לפתוח את הרשימה כך שהיא תוסיף סעדים מבניים לחברי קבוצת ריכוז וכך תתאים גם לנושא של מפגש רב שוקי בין קבוצות עסקיות. הנושא יועבר לוועדת שרים לחקיקה ואנחנו צריכים רוח גבית של הוועדה. (מאושר פה אחד בתנאי שלא יפגע בזכויות הוטו של הרגולטורים כפי שקיימות היום בחוק).

דובר/ת

אני מודה לכל חברי הוועדה. בימים הקרובים אני אעביר לשר האוצר, הנגיד וראש הממשלה את המלצות הוועדה.

רשמים:

ליאור תבורי , עוזר למנכ"ל משרד האוצר