



מדינת ישראל
משרד האוצר
לשכת המנהל הכללי

ירושלים
08 בדצמבר 2011

סיכום דיון 17 הוועדה להגברת התחרותיות במשק מתאריך 08.12.2011

השתתפו :

מר חיים שני-יו"ר הוועדה

פרופ' יוג'ין קנדל-ראש המועצה הלאומית לכלכלה

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

פרופ' דיוד 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 דודו זקן- המפקח על הבנקים

מר מוטי ימין-יועץ ליו"ר רשות ניירות ערך

מר יואב אורון-עוזר ליו"ר הוועדה

מר ליאור תבורי-עוזר ליו"ר הוועדה

דובר/ת

שמחים לפתוח דיון נוסף של הוועדה. לאחר ששמענו את הערות הציבור על טיטת ההמלצות מבקש לשמוע את המחשבות של חברי הוועדה בנוגע להמלצות הסופיות.

דובר/ת

בנושא ריאלי פיננסי נראה לי שההפרדה נכונה אך צריך לתקן את הספים שנקבעו. השתכנעתי שפדיון כשלעצמו לא יכול לייצג פעילות משמעותית בצד הריאלי. לא בטוח שאנחנו צריכים להפריד לחלוטין מכיוון שאנו מדברים על פוטנציאל שמתעצם עם הגודל.

בנושא קבוצות עסקיות ההתרשמות שלי היא שיש טיפול לא פרופורציוני במיוחד בפירמידות הקטנות. צריך לטפל רק בחברות נכדות ומטה ולשאר החברות להשאיר רק כללים של ממשל תאגידי. את העברת הסמכויות למיעוט



מדינת ישראל

משרד האוצר

לשכת המנהל הכללי

צריך לבטל בכל מקרה ולחזק את ההמלצות בנושא המינוף, חשוב שהפיקוח על האשראי יתבצע בתיאום של הפיקוח על הבנקים עם אגף שוק ההון.

דובר/ת

לטעמי שימוש בקריטריון נתח שוק בצד הריאלי הוא רעיון לא רע אך לא יכול לשמש תחליף לפדיון, ניתן לשלב בין הקריטריונים. בנושא פירמידות- חשוב לאמץ את כלל הכיווץ המלא ולאפשר לאסיפה לאשר קווי מדיניות כלליים. ייתכן שהלכנו רחוק מדי בנושא התיאום בין המוסדיים.

דובר/ת

צריך לצמצם את ההגדרה של חברות הפער ולהגדיר אותן רק במקרים של פער משמעותי. בנוסף צריך להוסיף קבוצת טיפול נוספת של קבוצות עסקיות. לגבי המלצת הדופליקטייה לדעתי נשאר אותה רק לחברות חדשות ובמקרה של יצירת חברת פער חדשה צריך להעביר לאישור המיעוט אך לא לחייב הצעת רכש מלאה. באופן כללי צריך לוותר על ההמלצות שמעבירות לאסיפה סמכויות ומומלץ להקל את הדרישה בהצעת רכש כפויה- רק הצעות בפרמיה של 30% על המחיר הגבוה ב-3 שנים האחרונות בשוק.

דובר/ת

האם השינוי בדעתכם נובע מהתרשמותכם כי הפוטנציאל נמוך ממה שחשבתם תחילה או מכיוון שהטיפול שהצענו לא נכון לטעמכם?

דובר/ת

עוצמת הכלים נראית לי חזקה מדי. צריך לקשור טוב יותר בין פוטנציאל הסיכון לעוצמת הכלים.

דובר/ת

ממליץ לחייב רוב של דירקטורים בלתי תלויים לכל החברות הציבוריות- המלצה כזו תייתר הרבה כלים אחרים. בנוסף חשוב שבנושא שכר בכירים האסיפה יכולה לקבוע קווים מנחים ושאר הנושאים יועברו לוועדת הביקורת. את כלל הכיווץ אני מבקש להוריד מהשולחן- הוא לא ישים וחותר תחת הרעיון של חברה בע"מ. אני לא חושש מתיאום בין המוסדיים, ... יכול לקבוע כללים שיאפשרו לנו לישון בשקט. שתי נקודות אחרונות בנושא זה- חשוב להחריג את החברות עם מניות זהב ולקבוע תקופת מעבר ארוכה.

בנושא הפרדת ריאלי ופיננסי מוכן לשקול הפרדה מוחלטת של "ניהול כספי אחרים". הבנקים פחות מטרידים אותי בתנאי שהם לא יתנו אשראי לקבוצה שמחזיקה בהם.



מדינת ישראל

משרד האוצר

לשכת המנהל הכללי

דובר/ת

אני מרגיש לא נוח במובן שיש בהמלצות יותר דברים שאני מתנגד להם מאשר דברים שאני תומך בהם. ההסתייגויות שלי משקפות חוסר הסכמה להצעות ששוברות את הרעיון של חברה ציבורית. לגבי הרף של ריאלי פיננסי ייתכן כי טעיתי בכך שתמכתי במספרים שהם קשים למדידה. צריך לשקול לקבל את ההצעה לדרוש מהחברות שישפקו אישור של רואה חשבון חיצוני. מזכיר רק כי קיים חשש כי גופים ייקחו אשראי בחו"ל. בנוסף צריך להיות קשוחים הרבה יותר בנושא של העברת מידע. ניתן לשקול למנוע מהבעלים להיות בדיקטטוריון ולדבר עם בעלי תפקידים. בנושא קבוצות עסקיות אני חושב שהלכנו רחוק מדי. צריך לחזק את הדירקטוריונים כפונקציה של מספר השכבות, אבל צריך להימנע מהעברת כוח לאסיפה. לטעמי ההמלצה בנושא הצעת רכש כפויה תהיה בלתי ישימה ולכן צריך לוותר עליה.

דובר/ת

לדעתי ההפרדה ריאלי פיננסי צריכה להתבסס על הפרדה של לווה גדול ומלווה גדול. צריך להיזהר לא לעבור מהר מדי ממצב של בעלי שליטה לשליטה מבוזרת. ניתן להתייחס גם למונופולין ולקבוצות ריכוז אך חשוב לשמור על עיקרון הפשטות והמדידה.

בנושא קבוצות עסקיות חשוב לטפל רק בפער קיצוני. כלל הכיוון הוא כלל טוב וחשוב לאמץ אותו, מסתבר שהוא אינו קיצוני כמו מספר כללים אחרים. את העברת הסמכויות לאסיפה צריך לבטל וגם את ההצעות רכש צריך להוריד. מומלץ להוסיף דח"צים וכללים על עסקאות בעלי עניין ולזכור שנדרשת תקופת מעבר מדורגת גם מהמצב המשפטי הקיים לחדש אך גם במעבר של חברה מחברה רגילה לפער ולהיפך. חשוב גם לשים לב מי מציע את הדח"צים ולא רק מי ממנה אותם. לבסוף חשוב לתת תשומת לב לדברים ששמענו בנוגע לאנטרופי, כשאנחנו מעבירים כוח לצד מסוים חשוב לראות גם כיצד הוא נקלט.

דובר/ת

אם הבנקים לא ייתנו בעתיד אשראי לעסקאות ממונפות, לאן ינותב האשראי שיתפנה?

דובר/ת

בשנים הקרובות כנראה לא נגיע לעודף הון עקב שינוי הרגולציה ומצב השווקים. אך אם כן תהיה הסטה של הון היא תהיה מבורכת מפני שהיא תקטין את הריכוזיות בתיק האשראי של הבנקים ותעביר אשראי מהקבוצות הגדולות ללווים קטנים או לחו"ל וייצר גם פיזור גיאוגרפי.

דובר/ת

יש לי השגות על הכיוון שהלכנו בו. לטעמי לא הגדרנו לעצמנו יעד ברור ולא ציירנו את המשק כפי שאנו רוצים לראות אותו בעוד מספר שנים. האם רוצים לראות משק מבוזר לחלוטין או בשתיים או שלוש שכבות? לא טיפלנו בריכוזיות בנכסים פיננסיים ובתחום הפנסיה. לא טיפלנו במוסדיים שלהם אנחנו מעבירים הרבה יותר כוח ונראה שהם לא מעוניינים בו ואין להם את הכלים להשתמש בו. צריך לקבוע האם ריכוזיות זה בעיה של הון שלטון או שקבוצות ממנפות את עצמן בעזרת כספי הפנסיה שלנו. הדרך שבה השוק הזה עובד גורמת לי להאמין שהבעיות



מדינת ישראל

משרד האוצר

לשכת המנהל הכללי

ימשיכו להתקיים אלא אם כן נלך על ההמלצות הקשות שיגרמו לבעלי השליטה לפחד מאובדן שליטה ויעדיפו למכור לפני כן. צריך לומר בכנות שהמלצות רכות לא ישיגו שום אפקט, אולי יקטינו בשוליים מספר עסקאות בעלי עניין. מומלץ לשנות את הזירגון ולהתעסק במספר שכבות לעומק ולרוחב שאנו מוכנים לקבל או להתעסק רק בפער משמעותי מאוד אך אז לדעתי לא נשיג הרבה. כלל הכיוון טוב מכיוון שהוא אומר שהחברה החליטה שנושא אישיות משפטית נפרדת ושליטה נלקחו רחוק מדי והגיע הזמן להגביל אותם.

בנושא ריאלי פיננסי ייתכן שיש טעמים לקבוע רף שלא ייקח בחשבון את קבוצת בינו אך חשוב לשים לב שזה הופך את ההמלצות בנושא לבדיחה מכיוון שהפניקס וכלל ממילא על המדף.

דובר/ת

התרשמתי מכך שפרופ' יפה העיר שאין יתרונות באחזקה צולבת של ריאלי פיננסי ואף אחד לא ערער על הקביעה הזו. ממליץ להתייחס בצורה שונה ל-OPM ולבנקים, ניתן לקבוע רף יחסית גבוה לאחר תקופה של 4 שנים ורף נמוך בהרבה להפרדה לאחר תקופה של 8-10 שנים. נראה שלקבוצה של בינו יש קייס טוב, לא בטוח שהם יותר בעייתיים מבנק הפועלים ושיכון ובינוי.

לגבי קבוצות עסקיות ממליץ להתייחס לפער ולמספר השכבות. צריך לחשוב כמה טוב זה ברמת המשק שיש הרבה חברות ברמה השלישית בפירמידה. דירקטורים בלתי תלויים זה טוב אך לא מספיק, אם המיעוט מציע ובוחר זה כמובן עדיף אך הכלים הרכים לא עובדים כשאינן ברקע אפשרות להשתמש בכלים הכבדים יותר כמו בארה"ב שם יש תמיד אפשרות להצעת רכש עוינת וקרבות פרוקסי. זה לא נכון להכניס את הציבור לניהול של החברה אך ניתן לאשר קווים כלליים באסיפה. לגבי הכלל "יצירת חברת פער חדשה" חשוב לשים לב שמדובר בכלל הנהוג בכל העולם בכל רכישה וכאן אנו מציעים אותו רק אם מכניסים חברה לתחתית הפירמידה. הצעת רכש כפויה גרמה להרבה אנשים לצעוק על חוסר היכולת לנהל את עסקיהם אך הרבה מאוד חברות חיות תחת איום מתמיד שכזה. כלל הכיוון למעשה אומר שהפירמידות הן עקיפה של one share one vote ומחזיר אותנו לחוק הבסיסי.

דובר/ת

יש לנו שתי בעיות. הראשונה היא גודל, מינוף וסיבוכיות והשנייה היא ממשל תאגידי. די ברור שלא ניתן להסתמך על המוסדיים בנושא זה. אפשר לבקש שיבחרו דירקטורים מכיוון שאז אין להם ניגודי עניינים והדירקטורים חייבים בנאמנות לחברה. לגבי מינוף חייבים להגביל לקיחת אשראי גם כשאין שכבות רבות, גם טבע עשויה להגיע למצב שכמות האשראי שהיא לוקחת מסכנת את המוסדות הפיננסיים.

בנושא ריאלי פיננסי נראה שהמדדים שבחרנו לא עושים עבודה טובה. ככל הנראה נרצה להחמיר את הספים אך חייבים לשמור גם על פשטות של הכללים.

דובר/ת

מבקש מחברי הוועדה לקדם את העבודה בנושאים: תיאום בין מוסדיים, מינוף וקריטריונים בריאלי/פיננסי. אני אגבש המלצות לאסטרטגיה. בטרייד אוף שבין טיפול מושלם וסיום מהיר חשוב לדאוג שלא נשאיר את המשק בחוסר ודאות לזמן ארוך מדי, חשוב לזכור שלא נצליח לתקן את כל הבעיות של המשק בוועדה זו.



מדינת ישראל
משרד האוצר
לשכת המנהל הכללי

דובר/ת

קבוצת הטיפול תצטרך להיות קטנה יותר לטעמי, נצטרך לטפל בנושא המינוף ונשאלת השאלה כמה אגרסיביים צריך להיות.

דובר/ת

בגיבוש המלצות הביניים התפשרנו על חדות על מנת להגיע עם קונצנזוס, אני מעדיף שההמלצות הסופיות יאושרו פה אחד אך לא נתפשר על המלצות מעורפלות. אני מודה לכל חברי הוועדה, אנו סוגרים את הישיבה כעת.

רשמים:

ליאור תבורי, עוזר ליו"ר הוועדה