



מדינת ישראל

משרד האוצר

לשכת המנהל הכללי

ירושלים
15 בדצמבר 2011

סיכום דיון 18 הוועדה להגברת התחרותיות במשק מתאריך 15.12.2011

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. אני מבקש להציג לוועדה 3 דרכי פעולה אפשריות לטעמי (עוברים על המצגת). הראשונה היא הגבלת מספר השכבות של חברות ציבוריות בחוק, השנייה היא אימוץ של כלל הכיווץ המלא והשלישית היא תיקונים להמלצות חברות הפער שיוצגו ע"י ... ו... כל האפשרויות ילוו בסט כללים גנרי לממשל התאגידי וטיפול במינוף. מבקש לשמוע את ההצעות לאפשרות השלישית ולקיים דיון של חברי הוועדה בנושא.

דובר/ת

החלטנו להסתכל על שתי קבוצות טיפול- קבוצות עסקיות וחברות פער. יש חפיפה מסוימת בין הקבוצות. בחברות פער נצמצם את ההגדרה ונפריד בין השכבות הראשונה והשנייה לשלישית ומעלה. מציעים בשכבה השנייה שליש דח"צים וחצי בלתי תלויים ובשכבה השלישית להשאיר את ההמלצות כמו שהן עם תיקון של מספר סעיפים כפי



מדינת ישראל

משרד האוצר

לשכת המנהל הכללי

שניתן לראות במסמך שהעברנו. מבקש להדגיש את התנגדותנו לכלל הכיווץ ואת הצורך לעצור חלוקת דיבידנדים על בסיס שיערוך.

ההיגיון בהצעה שלנו הוא שהוועדה לא קבעה שפירמידות הן רעות ולכן לא צריך לאסור אותן. מטפלים בדיוק בכשלים שזיהינו.

דובר/ת

ההמלצות שלנו מבוססות על ההנחה שחשוב להיות מאוזנים, מידתיים והדרגתיים. אנחנו צריכים לאפשר להמשיך לנהל את החברות שנכנסות להגדרה שלנו, אחרת צריך למנוע את קיומן. (מציג את המצגת)

אני לא רואה איזה תועלת צומחת מקיום חברה בשכבה שלישית אך בתור כלכלן לא יכול לפסול את ההיגיון שבמבנה כזה ולכן לא רוצה לאסור אותו.

דובר/ת

האינטואיציה שלי אומרת שחשוב שהכללים יהיו פשוטים וקלים לאכיפה. סט הכלים הגנרי מקובל עלי. הגבלת מספר השכבות נראית לי טובה ואת כלל הכיווץ אני אוהב אך כנראה שהוא לא ישים. לגבי האפשרות השלישית אני מתרשם שהיא לא מספיק חדה ולכן לא ממליץ לבחור בה.

דובר/ת

חשוב שהמוסדיים ימנו את הדח"צים. מצד אחד זה פותר את החשש מניגודי העניינים שלהם כי הדח"צים חייבים בנאמנות לחברה. מצד שני זה מאפשר איזון בין הפיקוח על חלוקת הרווחים ע"י הדירקטורים החיצוניים לבין ניהול החברה ע"י הדירקטורים מטעם בעל השליטה.

דובר/ת

ההמלצה של ... בנושא דח"צים יותר קיצונית מאשר כלל הכיווץ. למעשה בפירמידה של 70-70-70 מרבית הדירקטורים ימונו ע"י המיעוט בחברה התחתונה למרות שהם מחזיקים רק ב-30%.

דובר/ת

חשוב במיוחד להגביל את המינוף גם ללא קשר לפער ולמספר השכבות.

דובר/ת

לא מבין את ההמלצה לאסור על אחזקה של שני מונופולים. אין אפשרות להשיג כוח כלכלי. אם החשש הוא מכוח פוליטי הוועדה צריכה לומר זאת. בנוסף צריך לזכור שביסוס הגדרה על פי הכרזת מונופולין היא בעייתית כי תהליך כזה עשוי לקחת שנים.



מדינת ישראל

משרד האוצר

לשכת המנהל הכללי

אני תומך בכלל בכיווץ מכיוון שהוא מטפל בדיוק בכשל של הפרדה בין בעלות לשליטה, ראינו שברגע שהייתה בשוק הזדמנות לבצע מהלך כזה תשובה ניצל אותו להשתלט על קבוצת דלק. הכלל לא קובע האם פירמידה היא טובה או רעה אלא מאפשר לשוק להחליט. אם פירמידה יכולה להיות טובה אז לא ברור למה דווקא בקבוצה עסקית היא תהיה רעה כמו שלא ברור למה בקונגלומרט מינוף לא מטריד אותנו. הפער עשוי להיות חריף גם בשתי שכבות ואיסור על שכבה שלישית נראה לי קיצוני ולכן לא חושב שכדאי לבחור באופציה הזו ועדיף כלל כיווץ מלא של בבציוק.

בנושא תיאום בין מוסדיים אני חייב לומר שיש לי בעיה עקרונית עם המלצה זו אך אם הוועדה תחליט לבחור בה אנחנו יכולים לקבוע כללים שיאפשרו זאת. ממליצים לאפשר תיאום רק מול קבוצה עסקית גדולה ותחת התניה של נתח השוק המצרפי של המוסדיים המתאמים עמדות.

דובר/ת

אני בעד האופציה השלישית. כלל הכיווץ מאוד מפתה אך קשה לי לדמיין איך הוא יעבוד. לדעתי הוועדה צריכה לצאת באמירה מאוד ברורה בהקשר למוסדיים ולהגבלות שאנו שמים על מנת להבטיח שניגודי העניינים שלהם יטופלו כראוי.

דובר/ת

שתי ההמלצות הראשונות אומרות להבנתי שפירמידות הן רעות ואני מתנגד לכך. כתבנו נייר שמסביר על ההשלכות של כלל הכיווץ והן קשות מאוד. מפציר בוועדה לא לבחור בכלל זה.

דובר/ת

שני דברים התחדדו אצלי בעקבות השימועים - הראשון הוא שלא הגדרנו באופן חד מה הבעיה ולכן בחרנו בממשל תאגידי שיטפל בכל. הנקודה השנייה היא הצורך בפשטות. אני חושב שתיקון 16 עשה עבודה מספיק טובה בממשל התאגידי והגענו לידי מיצוי של הכלים בתחום זה. לכן ממליץ על הגבלת מספר השכבות למרות שיש בזה מספר בעיות וניתן אולי לחשוב על החרגות מסוימות שיתנו פתרון לבעיות אלו. לטעמי הטענה כי לא הכרענו שהפירמידות הן רעות אינה נכונה, הכללים שהמלצנו עליהם מעידים שאנו חושבים שהפירמידה היא רעה אחרת לא ניתן להסביר מדוע הלכנו בכוח כה גדול. אני לא חושב מההשלכות החשבונאיות של כלל הכיווץ אך אם הרגולטור הייעודי אומר שהוא אינו מסוגל לאכוף כלל זה אני נמנע מלתמוך בו.

דובר/ת

לא הוכחנו שפירמידה היא רעה. לכן חשוב לחזק את הדירקטוריון על מנת להתמודד עם הבעיות שזיהינו. אני מתנגד לאיסור על שכבה 3, קבענו שהיא יותר מסוכנת משכבה 2 וש-4 יותר מסוכנת מ-3, ולכן הכללים שלנו מטפלים בדיוק בסכנה הזאת.



מדינת ישראל

משרד האוצר

לשכת המנהל הכללי

דובר/ת

פירמידה זה כלי, הוא לא טוב ולא רע אלא תלוי באופן השימוש בו. לא רוצה לאסור על מספר השכבות, איסור כזה הוא שווה ערך למס אין סופי. עדיף כבר למסות ולאפשר המשך קיום של השכבות. קיימת בעיה קונספטואלית בטענה שכלל הכיווץ מוביל להפקעה של השליטה שהיא זכות קניינית מכיוון שאם קיים החוק one share one vote אז אי אפשר לומר שבלוק שליטה שווה יותר מסך המניות שמרכיבות אותו. יישום של כלל הכיווץ על כל החברות הוא בעייתי, ניתן לעשות זאת רק במקומות בהם יש פער עמוק. הבעיה העיקרית בהמלצות הביניים בעיני הייתה בחוסר ההדרגתיות שהיא מאוד חשובה בעיני.

דובר/ת

מבקש בזמן שנותר לשמוע על הקריטריונים בריאלי פיננסי.

דובר/ת

החלטנו שמדידה של נתח שוק אינה רלוונטית, אנחנו לא מעוניינים ללכת בכיוון הזה שיוביל לסיבוך מיותר עם הרשות להגבלים עסקיים. בנוסף לא ניתן לאכוף על פי ערך מוסף או על פי כמות אשראי שנלקח משוק ההון הישראלי.

דובר/ת

פדיונות ונכסים זה פרוקסי רע, צריך להשתמש באשראי אפילו אם זה אומר לקחת רף נמוך שיתייחס רק לאשראי החוץ בנקאי.

דובר/ת

ממליצים שהצמיחה האורגנית תחול גם על גופים שכבר עברו את הפער ואת נושא המאזן נבטל ונעביר לשיקול דעתו של הרגולטור.

דובר/ת

מבקש ש... ו... יעלו על הכתב את ההצעות שקיבלנו מהם. הוועדה תצטרך לקבוע איזה סוג של פתרונות היא מעוניינת לקבל.

דובר/ת

מבקש להדגיש שאיסור של הנפקה מעבר לשתי שכבות עשוי להוביל לאסון במשק הישראלי. המצב מסובך ולכן נדרשים פתרונות מסובכים, לא ניתן לבחור בפתרונות קלים מכיוון שהם אינם נותנים מענה לבעיות שזיהינו אלא מביאים לפגיעה בכלכלה.



מדינת ישראל
משרד האוצר
לשכת המנהל הכללי

דובר/ת

אני מודה לכל חברי הוועדה, אנו סוגרים את הישיבה כעת.

רשמים:

ליאור תבורי , עוזר ליו"ר הוועדה