



א. מבוא

אנו מתכבדים להציג בזאת את תמצית עמדתה של פורמולה מערכות (1985) בע"מ ("פורמולה"), בקשר עם טיוטת ההמלצות של הוועדה להגברת התחרותיות במשק ("הוועדה") אשר פורסמה לאחרונה. אנו מברכים את הוועדה על הסדרה של כשלים רבים המטופלים בדו"ח הוועדה, וסבורים כי יהיה בכללים החדשים כדי לתרום לשגשוג המשק הישראלי. ענייננו רק בפרק 4 להמלצות, המבקש לטפל ב"חברות פער", טיפול אשר לדעתנו תורג מבעיות הריכוזיות והתחרותיות עמן נתבקשה הוועדה להתמודד, ואשר עלול לפגוע בפורמולה, בחברות הבת שלה, ובעלי מניותיה, פגיעה קשה ולא מידתית.

פורמולה הינה חברה ישראלית אשר מניותיה נסחרות בבורסות של תל אביב ונאסדק, ואשר פעילותה העיקרית היא החזקה בשלוש חברות ציבוריות: מטריקס איי. טי. שירותי תוכנה בע"מ (50%), חברה ציבורית ישראלית אשר מניותיה נסחרות בבורסה של תל אביב ואשר נמנית על מדד תל אביב 100, מגייק תעשיות תוכנה (50.9%), חברה ציבורית ישראלית אשר מניותיה נסחרות בבורסות של תל אביב ונאסדק, וסאפיינס אינטרנשנל קורפוריישן (44.6%), חברה ציבורית זרה אשר מניותיה נסחרות בבורסות של תל אביב ונאסדק. קבוצת פורמולה עוסקת בפיתוח ומכירה של מוצרים ושירותים בתחום התוכנה ברחבי העולם, ופתרונותיה מצויים בחברות המשתרעות על פני חמישים מדינות, לרבות חברות הנמנות על הפורצ'ן 500. הקבוצה מעסיקה למעלה מששת אלפים עובדים – מתוכם מעל 5,000 בישראל. סך מכירות הקבוצה בשנת 2010 הסתכם במעל 550 מיליון דולר, מתוכם כ-136 מיליון דולר נבעו מפעילות מחוץ לישראל. נתח הכנסות הקבוצה מפעילותה מחוץ לישראל הולך וגדל בהתמדה ומגמה זו צפויה להתחזק בשנים הקרובות. בשנת 2010 צמח מחזור הפעילות מחוץ לישראל בשיעור של כ-36% וב-2011 צפוי מחזור המכירות מחוץ לישראל לצמוח בשיעור דומה.

חברת Asseco Poland S.A ("אסקו"), אחת מעשר חברות ה-IT הגדולות באירופה, חברת ציבורית הנסחרת בבורסה של וורשה, רכשה את השליטה בפורמולה בשנת 2010, ושולטת בכ-48% מהון המניות של פורמולה. מדוח הוועדה כלל לא ברור האם מסקנות הביניים שלה יחולו על קבוצת פורמולה – אך למען הזהירות, וכן מתוך חרדה לעתיד שוק ההון בישראל כמו גם ליכולתן של חברות ציבוריות ישראליות לעודד משקיעים זרים להשקיע בהן חרף הקשיים האקסוגניים הקיימים כבר כיום לעידוד השקעות חוץ, ראינו לנכון להגיב על המלצות הביניים של הוועדה.

ב. מטרת הוועדה: "קבוצה עסקית" לעומת "חברת פער"

הוועדה התבקשה "לבחון את השפעתו של מבנה המשק הנוכחי על רמת התחרותיות בענפי המשק, על יציבותו הפיננסית ועל יעילותו הכלכלית". כבר במשפט הראשון של כתב המינוי של הוועדה אנו למדים על ההקשר של עבודתה (ואשר היה צריך לעמוד גם ביסוד המלצותיה): "המשק הישראלי מאופיין בריכוזיות גבוהה, שכן חלק ניכר מהחברות במשק מוחזקות על ידי מספר קטן יחסית של קבוצות עסקיות". וכך גם בפרק ההמלצות, בפסקת המבוא להגדרת המונח "חברת פער" מציינת הוועדה: "לפיכך הוועדה מציעה להתמקד בעיקר בהסדרת פעילות של חברות ציבוריות שהן חלק מקבוצה עסקית במבנה פירמידאלי".

אלא שבהגדרת המונח עצמו, התנתקו המלצות הוועדה לחלוטין ממטרת העל שעמדה לנגד עיניה - הגברת התחרותיות בישראל – שכן, הגדרה זו אינה מוגבלת לקבוצה עסקית, והיא חלה על כל מבנה רב-שכבתי של חברות, אף אם לא מתערור בהן כל חשש לפגיעה בתחרות, יציבות משקית או בכל אספקט משקי אחר. לכל אורכה של טיוטת דוח הוועדה עובר כחוט השני החשש מפני פעילותן של קבוצות עסקיות בפועלן במבנה פירמידאלי, אך בהמלצות עצמן הושמט התנאי המהותי לתחולת הכללים, קרי: שיהיה מדובר בקבוצה עסקית. הוועדה מביאה אסמכתאות שונות הנוגעות לחסרונות שבקיומן של קבוצות עסקיות, אך אינה מביאה תימוכין אמפיריים כלשהם לתזוזה התיאורטית לפיה חברות פער שאינן חלק מקבוצה עסקית מזיקות אף הן למשק במובן כלשהו, בין בהקשר של פעולה בניגוד עניינים ובין בכל הקשר אחר.



קבוצה עסקית מוגדרת על ידי הוועדה כ"אוסף חברות הפועלות בענפים שונים אך נמצאות תחת אותו בעל שליטה או אותה הנהלה ריכוזית", ובהצגת הנתונים על ידי הוועדה (תרשים 3 בפרק הרביעי לדו"ח), ההתייחסות ל"קבוצה עסקית" הנה: "שלוש חברות או יותר, העוסקות בשני תחומי פעילות שונים לפחות". כאשר אלה הם פני הדברים (וניתן לחלוק על ההגדרה המוצעת לקבוצה עסקית בהיותה צרה מדי), ברור כי אין כל הצדקה בהחלת הדוקטרינה החדשה אודות "חברות פער" על חברות המתמקדות בתחום פעילות עיקרי אחד, ואשר ממילא המבנה שלהן אינו רלוונטי לרמת התחרותיות במשק. הדוגמאות למיניהן שמביאה הוועדה ל"תיעול" נכסים בקבוצות עסקיות (כגון ניצול הזדמנויות עסקיות, מניעת תחרות, חסימת פיתוחים טכנולוגיים) – ככל שאין הם אסורים בדין כיום, לאחר תיקון 16, הרי שאין הם חלים על חברות הפועלות בתחום אחד בלבד, בו תזרים המזומנים מגיע ממקור עסקי אחד. הדיון בצעדים הקונקרטיים הנדרשים ראוי שיחול רק על מבנים פירמידאליים במובן המהותי של המילה, קרי: כאלה הכלולים לפחות מספר ניכר של חברות (בוודאי יותר משתיים), הפועלות בכמה תחומי פעילות, המאורגנות במספר רב של שכבות (יותר משתיים) והמנהלות בישראל היקף פעילות מהותי. חזקה על הוועדה כי לא התכוונה לשלול את קיומן של חברות החזקה באשר הן.

בניגוד להצהרה הראשונית בדבר מטרות הוועדה, המלצותיה אינן מוגבלות לריסון כוחו של בעל השליטה "באותם מקרים בהם לא ניתן לצפות כי בעל השליטה יפעל מתוך אינטרס להשאת רווחי החברה" (מקרים אשר לדעתנו כבר מקבלים מענה הולם בדין הקיים והנהג), או ל"מבני שליטה בלתי יעילים". אמנם הוועדה מציינת כי המלצותיה "יאפשרו לשוק לקבוע באילו מבנים פירמידאליים יש יתרון ואילו פוגעים בחברות המשתייכות אליהן", - לדעתנו, השוק כבר קובע זאת כיום - אך בפועל, כפי שיפורט בהמשך, משלמת הוועדה מס שפתים בלבד לאותן חברות פער המנוהלות ביעילות ובשקיפות, בעודה ממליצה על כללים רוחביים הנוגעים לאופן הניהול והמימון של כל חברת פער, בין אם יש חשש לניגוד אינטרסים או למבנה לא יעיל, ובין אם לאו, ובין אם הן נמנות על "קבוצות עסקיות" אם לאו. הכללים החדשים הני"ל יוצרים תמריץ שלילי לקיומן של חברות פער, בין באמצעות נטלים מחמירים וחסרי תקדים על אופן התנהלותן, ובין באמצעות עידוד עסקאות להפיכתן לחברות פרטיות.

ג. לחילופין: צמצום הגדרת "חברת פער"

כאמור לעיל, אנו סבורים שתחום תחולתן של מסקנות הוועדה בנושא חברות פער ראוי שלא יחרוג מגדרי קבוצות עסקיות הפועלות בתחומים רבים ובמספר ענפים שונים במקביל. בנוסף, אנו סבורים כי תחולת ההגדרה של חברת פער רחבה מדי ושוגה גם בכל אחד מן הפרמטרים הבאים:

1. חברות היי-טק הפעילות בעיקר בחו"ל

מכיוון שעסקינן בקידום התחרותיות במשק הישראלי, ובהגנה על יציבות המשק בישראל, אין כל הגיון בהחלת ההגדרה של "חברת פער" על חברות אשר חלק משמעותי מהפעילות שלהן הינה מחוץ לישראל, כדוגמת חלק מהחברות הפעילות בקבוצת פורמולה. כמו כן, אין כל הגיון בהחלת כללים אלו על חברות ישראליות הרשומות למסחר מחוץ לישראל, חברות דואליות, או על חברות זרות הרשומות למסחר בישראל – אלא אם בכוונת הוועדה להבריא חברות כאלו מהבורסה בישראל.

2. רף שליטה הנמוך בהרבה מ- 50%

הוועדה מבקשת להגדיר חברת פער ככזו, שבעל השליטה בה מחזיק פחות מ- 50% מההון בשרשור. בכך כורכת הוועדה בנשימה אחת החזקה של 49% - קרי החזקה מהותית, ושל 0.1% - החזקה זניחה. במרבית שוקי ההון בעולם, גם כאלה המאופיינים על-ידי ריכוזיות בבעלות, רף השליטה המהותי נמוך משמעותית מ- 50%. גם הדין בישראל רואה ברף של 25% כרף בו לראשונה נוצרת שליטה. לא זו אף זו. בעל שליטה המחזיק בשרשור 35% מהון החברה עדיין נותר בעל אינטרס מהותי ומשמעותי בחברה, קל וחומר כאשר עסקינן בחברה גדולה, שבה אינטרס של אפילו 20% (גם בשרשור) יכול לייצג מאות מיליוני דולרים. אינטרס כזה בוודאי מהותי יותר מזה של משקיע המחזיק, גם



אם במישרין, 1% מהון החברה, ושווה לאינטרס של בעל שליטה השולט במישרין בחברה באמצעות גרעין שליטה הקטן מ- 50% (ולא חסרות דוגמאות לחברות כאלה בישראל). לא זו אף זו: אם עצם הפער בין השליטה להון הוא המטריד את הוועדה, מדוע – לגישה – מבנה אחזקות בו בעל השליטה מחזיק 30% במישרין בהון החברה – ושולט בה – הנו ראוי יותר ממבנה אחזקות בו בעל השליטה מחזיק בשרשור ב- 35% מהון החברה באמצעות מבנה דו-שכבתי? האם ההבדל בין חברה בה מחזיק בעל שליטה ישירות 45% לבין חברה בה בעל השליטה מחזיק בשרשור 45% בהון ו-51% בהצבעה – מצדיק טיפול רגולטורי אגרסיבי עד כדי פגיעה הן בבעל השליטה והן בבעלי מניות המיעוט?

לדעתנו, יש להוריד את רף האחזקה המשורשרת לצורך סעיף 2 שבהגדרת חברת פער, באופן שסט הכללים האמור יחול רק במקרים קיצוניים בהם לבעל השליטה אין אינטרס משמעותי בהון החברה. למיטב הבנתנו, לכך גם כיוונה חוות דעתו של פרופ' בבצ'ק.

3. מבנה דו-שכבתי

גם לגבי קבוצות הכוללות מבנה דו שכבתי של חברת החזקות יחידה וחברות בת/אחיות, אין הצדקה להחלת הכללים הייחודיים המוצעים לגבי חברות פער, שהרי במבנה החזקות שכזה פוחת משמעותית החשש לניצול לרעה שלו בידי בעל השליטה.

ד. המשמעות של ההמלצות נשוא דיוננו היא שיתוק הניהול והמימון של חברות ציבוריות ופגיעה בזכויות קניין, לרבות של בעלי מניות מיעוט מקרב הציבור

המסמך המלא אותו נגיש לוועדה יתייחס בפירוט לבעייתיות שמצאנו במרבית מההמלצות הוועדה בנושא זה. נתייחס להלן רק לקומץ המלצות מהותיות אשר לדעתנו חוטאות למטרות הועדה, ונדון בקצרה בהשלכותיהן הקשות, אשר בסופו של דבר מהוות סכנה ברורה ומיידית לשוק ההון הישראלי.

1. דרישת אישור בעלי המניות מקרב המיעוט לשם רכישת פעילות משמעותית, רכישת גרעין שליטה בחברה ציבורית אחרת או גיוס הון או חוב בהיקף משמעותי, בין במישרין ובין בעקיפין באמצעות חברות בנות.

המלצות אלה עלולות לגרום לפגיעה משמעותית, עד כדי שיתוק, של יכולת ההתנהלות העסקית וקבלת החלטות ויכולת המימון התאגידי. הן מעבירות את הפררוגטיבות המרכזיות והחשובות ביותר בניהול החברה, מהדירקטוריון לבעלי מניות המיעוט באסיפה הכללית. ניהול חברה באמצעות אסיפה כללית, ועל אחת כמה וכמה – באמצעות בעלי מניות המיעוט בה, אינו אפשרי בהיבט הפרקטי ואינו מוצדק לגופו. כך, למשל, ניהול חברה באמצעות האסיפות הכלליות שלה, אינו מאפשר, פרקטית, קבלת החלטות מהירות בתגובה לאירועים הדורשים פעולה מיידית ולשם ניצול הזדמנויות עסקיות, ואינו מאפשר שמירה על סודיות עסקית – לא בקשר לנכסי החברה ולא בקשר למהלכים הנבחנים על ידה אשר גילויים בטרם עת (כנדרש מעצם הצורך באישור אסיפה כללית) עלול לסכל אותם מלכתחילה. כך, לדוגמא, היעלה על הדעת שמוכר רציני יקשיב לחברה ישראלית שבמידה ותציע את ההצעה הטובה ביותר אך תתנה את ביצוע העסקה באישור האסיפה הכללית, תוך עיכוב של מעל חודש ימים ופרסום כל פרטי העסקה בטרם היא הפכה לבלתי חוזרת? גם אם אין בעסקה ולו צל צל של עניין אישי והיא היתה מקובלת על כל בעלי המניות, לרבות אלה מן הציבור, הכלל המוצע פשוט ימנע את היכולת להתקשר בעסקה שכזו. נכסים אטרקטיביים עליהם קיימת תחרות יפלו בחיקם של רוכשים מתחרים שאינם כפופים למגבלות ולאי הוודאות שבהתנהלות של חברות פער, ואילו האחרונות יאלצו "להסתפק" בנכסים פחותים עליהם אין כל תחרות. יתרה מזו. אין כל היגיון בהטלת משימות הקשורות בניהול החברה על מי שאין בידם את הכלים, המומחיות או הרצון לעשות כן, ואף לא את החובות המוטלים על נושאי משרה בקשר לפעולותיהם בניהול החברה (ובראשן – חובות אמון וזהירות).

מעבר להיבטים הפרקטיים - אין הגיון או הצדקה בהענקת הכוחות לניהול החברה לקבוצת בעלי מניות מסוימת, תוך פגיעה בזכויות בעלי המניות האחרים. אנו מתנגדים לקביעה הקטגורית של הועדה לפיה במקרים של הרחבת



בסיס הפעילות של החברה בדרך של רכישת פעילות או חברות מהותיות או גיוס הון – פעילויות המבוצעות מול צדדים שלישיים - קיים, בהגדרה, ניגוד אינטרסים בין בעל השליטה לבעלי מניות המיעוט, ניגוד אשר "מוחרף" בחברות פער. ההיפך הוא הנכון. בעל השליטה בהיותו בד"כ בעל המניות הגדול ביותר בחברה (גם אם בשרשרת החזקותיו) "מיושר" לחלוטין באינטרסים שלו עם שאר בעלי המניות. יתרה מכך, כל עוד בעל השליטה אינו נמצא נמצא בניגוד עניינים מול החברה הרי שהאינטרס שלו בהצלחתה אף גדול מן האינטרס של כל אחד מבעלי המניות האחרים. הוועדה איננה מסבירה, ובוודאי שאיננה מביאה כל הוכחה אמפירית לכך, ואין גם שום סיבה להניח, מדוע ניגודי עניינים מסוג זה הם תוצאה של פער כשלעצמו. שוב: האם תמריץ "ההתרחבות" של בעל שליטה המחזיק ב-45% מההצבעה, אך ב-51% מההון, שונים משמעותית מאלה של בעל שליטה המחזיק ב-45%-1-45% מההון?

ואין ענייננו רק בהשלכות ארוכות טווח; להמלצות אלה תהיה השפעה מיידית. כך, למשל, הצורך באישור אסיפה כללית ברוב מקרב בעלי מניות המיעוט לשם גיוס חוב, משמעותו הברורה עלולה להיות אי יכולת לשרת את החוב הקיים בחברת פער על ידי מחזור.

2. דרישת אישור בעלי המניות מקרב המיעוט לתגמול נושאי משרה בכירה בחברות פער

גם בהקשר זה אנו סבורים כי ברמה העקרונית אין כל ניגוד אינטרסים בין בעל השליטה לבעלי מניות המיעוט באשר לאיכות ההנהלה ותגמולה. הכנסת (בעת הדיונים על תיקון 16) וועדת נאמן בחרו במפורש שלא להמליץ על אישור שכר בכירים באסיפה כללית – ואין כל הצדקה להפלות חברות פער לרעה בהקשר זה. אנו סבורים כי לאימוץ המלצות אלה תהיה פגיעה קשה על יכולתן של חברות פער לגייס לשורותיהן מנהלים מוכשרים, אשר לא אחת מועסקים כבר בחברה אחרת ולא יסתכנו במתן פומבי לרצונם לעזוב את מקום עבודתם טרם סיכמו – באופן סופי ובלתי מותנה – את תנאי העסקתם עם המעסיק החדש. גם כך התחרות על כוח אדם איכותי בתחום ההיי-טק הינה קשה – החלת כללים אילו על החברות בקבוצת פורמולה תעמידן בנחיתות קשה אל מול מתחרותיה, ללא כל הצדקה עניינית.

3. "שיטוח" זכות ההצבעה של חברה אם באסיפה כללית של חברה בת לכדי שיעור החזקות ההון של בעל השליטה

חברת האם

להמלצה זו אין אח ורע באף שיטת משפט המוכרת לנו, ולא בכדי. ההמלצה מאיינת את עקרון האישיות המשפטית הנפרדת של חברת האם, ופוגעת באופן מובהק בזכויות קניין (המעוגנות בחוק יסוד: כבוד האדם וחירותו), שכן היא שוללת, באופן רוחבי, את מלוא זכויות ההצבעה של חברה אם באסיפות הכלליות של חברת הבת שלה. יודגש, כי הנפגעים מכלל זה הם גם בעלי מניות המיעוט מקרב הציבור – אלה שהשקיעו בחברת האם, ואשר כאמור, על פי ההצעה שבנדון, זכויות ההצבעה שלה בחברת הבת יופחתו לכדי שיעור החזקות בעל השליטה בלבד. ממילא שווי החזקותיהם של בעלי מניות המיעוט האמורים ייפגע אף הוא. בכלל המוצע יש גם משום התעלמות מעקרון האישיות המשפטית הנפרדת – חברת האם "נעלמת" והופכת שקופה בכל הנוגע לכוח ההצבעה שלה בחברת הבת.

4. חיוב בעל שליטה בהצעת רכש לבעלי מניות המיעוט במקרה של הגשת הצעת רכש על ידי צד שלישי

המלצה זו פוגעת פגיעה קשה בזכויות הקניין של בעל שליטה – ועלולה לתרום ליצירת עיוותים בשוק ההון, בכך שתעודד ניסיונות השתלטות ברגעי שפל של השוק. בעל השליטה עלול לעמוד בפני ברירה למכור במחיר שאינו ראוי, או לרכוש את מניות המיעוט – במצב בו ההון הנדרש לכך לא מצוי בידו. לא ברור מדוע הוועדה מוצאת לנכון לעודד פגיעה שכזו גם בבעלי שליטה יעילים, שכל "חטאו" הינו החזקה באמצעות שרשרת, כמו גם בבעלי שליטה המחזיקים בנתח משמעותי בחברת הפער. לרוכשים פוטנציאליים לא יהיה כל תמריץ להציע פרמיה גבוהה מ-10%, בוודאי לא בשלב ראשון, מה שיצור אצל בעלי מניות המיעוט את דילמת האסיר הקלאסית. מעניין לציין כי בעוד שכלל ההמלצות מעידות על כך הוועדה איננה סבורה כי שוק ההון מסוגל לתמחר חברות פער כראוי, כאשר עסקינן ביצירת מנגנון אגרסיבי של הצעת רכש (או מכירה) כפויה, מוצאת הוועדה לנכון לסמוך את ידיה על רצינות השוק החופשי.



5. אימוץ ההמלצות יביא לפגיעה בעניינם של בעלי מניות המיעוט בחברה

אימוצן של חלק מהמלצות הוועדה יפגע אפוא בדיוק באותם בעלי מניות המיעוט עליהם מתיימרת הוועדה להגן, וזאת במספר מישורים, ובהם: התעלמות מזכויות ההצבעה של שותפי המיעוט בחברת האם של חברת פער (הן שותפים מקרב הציבור והן אלה השותפים בגרעין השליטה יחד עם החברה האם הציבורית), וירידת שווי החזקות המיעוט בחברת האם וירידת שווי החזקות המיעוט בחברת הפער – שניהם כתוצאה מפגיעה ביכולת חברת הפער לכלכל את עסקיה בשוק תחרותי ביחס לחברות שאינן חברות פער, ומהעברת הכרעות ניהוליות מהותיות לידי מי שאין בידיה את הכלים להכריע, עלול להיות נגוע בניגודי אינטרסים מוסדיים, והחמור מכל – שאין לו כל אחריות בגין החלטותיו. פגיעה נוספת בבעלי המניות של חברת האם עלולה לנבוע מההשלכות החשבונאיות שעלולות להיות להמלצות, שהרי להמלצות הוועדה השלכות מרחיקות לכת על השליטה האפקטיבית של חברת האם בחברת הפער, וממילא – גם על היכולת של הראשונה לאחד בדוחותיה הכספיים את תוצאותיה של האחרונה.

ה. האמצעים הקיימים – הדין מעניק די הגנות לבעלי מניות המיעוט

אכן, כל שווקי ההון המודרניים מכירים בקיומו של "פער" בין בעלות לניהול, היוצר את "בעיית הסוכן", ושיטות המשפט מבקשות להתמודד עם הפוטנציאל לניגוד עניינים הכרוך בו. גם שיטת המשפט הישראלית מתמודדת בצורה מקיפה – ואף מחמירה במיוחד ביחסה לבעלי שליטה – עם הסיטואציות בהן עלול להתעורר ניגוד עניינים כאמור. כך היה עוד בעידן פקודת החברות, ומגמה זו התחזקה עם חקיקת חוק החברות והתיקונים השונים בו, עד האחרונים שבהם, ובכללם תיקון מס' 16 הידוע, אשר חולל מהפכה בכללי הממשל התאגידי, ואשר החברות הציבוריות עדיין בשלבי ההפנמה שלו. נוסף למנגנונים אלה, חשיבות מיוחדת ניתנת לכללי הגילוי הנרחבים הקבועים בדיני ניירות ערך הישראליים בכלל, ובהקשר של עסקאות עם בעלי שליטה ותגמול נושאי משרה בפרט. כל אלה הם עקרונות ומנגנונים משמעותיים וכבדי משקל, אשר נועדו להתמודד – ומתמודדים בפועל – עם החששות אותן מבקשת הוועדה להסיר. איננו מתיימרים לטעון כי אין בנמצא בעלי שליטה המנצלים לרעה את כוחם על חשבון בעלי מניות המיעוט – אולם הטיפול בשכמותם צריך להיעשות באמצעות אכיפה של הכללים הקיימים בדין, אכיפה שאך נעשתה זמינה יותר עם הקמתו של בית המשפט הכלכלי וכינונם לאחרונה של כללי האכיפה המינהלית.

ו. סיכום

שוקי ההון בעולם הפכו זה מכבר לשווקים גלובליים, וקיומם ככזה מצריך האחדה של תקנים, כללי דיווח, וכללי ממשל תאגידי. על מנת להימנות על השוק הגלובלי, ולהפוך ל"מרכז פיננסי גלובלי", על שוק ההון בישראל להתאים את עצמו לכללים הנוהגים בשווקים אחרים. במקום זאת, מציעה הוועדה להקים, יש מאין, "יצור חדש" המכונה חברת פער, ולהחיל על יצור זה סדרה של כללים "מקוריים" שאין להם אח ורע בשיטות משפט מתקדמות בעולם, לרבות שיטות משפט בהם נהוגה בעלות ריכוזית. יישום ההמלצות המפורטות לעיל יהפוך את כלכלת ישראל ל"מעבדת ניסיונות" לבחינת רעיונות שאין להם מקבילה בכלכלות מתקדמות אחרות.

לדעתנו, אימוץ המלצות הוועדה בנוסחן בטיטת הדו"ח שלה, יהפוך את שוק ההון הישראלי למוגבל ונחות לעומת שווקים מתחרים, ובסופו של דבר – לבידודו. משקיעים זרים – כגון בעל השליטה בפורמולה – ידירו רגליהם מהשקעה בחברות ציבוריות בישראל ומשקיעים ישראלים ינתבו את כספם לשווקי ההון בחו"ל; שוק ההון המקומי יתנוון, בהעדר התנאים הבסיסיים לשיתוף בהון ולאור התמרוץ להפרטת חברות ציבוריות; תמנע התפתחות חברות ישראליות המסוגלות להתמודד במישור הבינלאומי עם יכולות המימון והניהול של חברות מערביות המתנהלות בשווקי הון חלופיים. ההמלצות אליהן התייחסנו לעיל לא תקדמנה אפוא את שוק ההון או את התחרותיות במשק המקומי, אלא תפגע בהם בצורה קשה.

בברכה

פורמולה מערכות (1985) בע"מ