

מכבוד: הוועדה להגברת התחרותיות במשק

מאת: אבי בן בסט

שלום רב,

מקריאת דו"ח הוועדה עולה כי ניתוח קשת הסוגיות שעלו על שולחנה - הפירמידות העסקיות, הריכוזיות הנגזרת מהן וסוגיית האחזקה המשולבת של מוסד פיננסי ותאגיד ריאלי היא מעמיקה, וחושפת את הסכנות החמורות הנשקפות למדינת ישראל מבעיות אלה. על כך מגיעים לחברי הוועדה מירב הברכות.

מהממצאים והניתוח של הוועדה נגזר כי על מנת לרפא את העיוותים החמורים שבעיות אלה גורמות, נדרשים שינויים מהותיים בהיתר וביכולת להחזיק מבנים עסקיים פירמידאליים, ובשילוב של תאגידים ריאליים ופיננסיים בבעלות אחת. ההמלצות של הוועדה אמנם פועלות לריכוך הבעיות הנובעות מהמבנים הללו, אך הן רחוקות מלהספיק, לדעתי.

לפיכך, אני מציע מספר תיקונים בהמלצות הוועדה:

א. על ההמלצות לגרום לכך שהיקף הפעילות העסקית בקונגלומרטים בעלי מבנה פירמידלי יצטמצם בשיעור דרסטי. מבין כל ההמלצות של הוועדה יש שתיים היכולות לגרום לכך, אולם האחת שנויה במחלוקת בין חברי הוועדה והשנייה אינה מוגדרת בצורה מספקת. להלן הערותיי:

1. לדעתי חשוב ביותר להפוך את הצעה 16 – הגבלת כוחו של בעל השליטה באסיפה הכללית להמלצה של הוועדה:

בחברת פער, זכויות ההצבעה האפקטיביות באסיפה הכללית בהצבעה בהחלטות המתקבלות ברוב רגיל באסיפה הכללית יימנו באופן הבא –

זכויות ההצבעה האפקטיביות של בעל עניין יהיו שוות לשיעור זכויותיו בהון החברה. החזקות של בעל עניין מעבר לשיעור זה לא יובאו בחשבון לעניין מניין הקולות באסיפה הכללית.

"בעל עניין" - כהגדרתו בחוק ניירות ערך.

כרגע זו הצעה בלבד שהוועדה לא הכריעה לגביה. הצעה זו תפתור את הבעיה המרכזית במבנה הפירמידלי, כלומר היא תסגור את הפער בין חלקו של השליט בהון לבין זכויותיו בהצבעה. זאת ועוד, בדוח הוועדה נכתב:

עד כה כל ההצעות בהם דנה הוועדה התייחסו לבעיית הפער בין הון להצבעה באמצעים עקיפים. המלצה זו מתמודדת על הבעיה באופן ישיר ומונעת שימוש בכוח העודף של בעל השליטה. היא אף מבחינה בתוצאותיה בין חברות שונות ותוצאותיה משתנות על פי אופי הפער.

כלומר גם בעיני הוועדה להצעה זו יתרונות ברורים על פני הצעות אחרות. לפיכך חשוב מאוד שהוועדה תהפוך אותה להמלצתה המרכזית. עם זאת ראוי להכניס בה תיקון באשר לדרך החישוב של זכויות ההצבעה של השליט. בניגוד לדוגמה המובאת בעמוד 109 יש לחשב את חלקו של השליט בזכויות ההצבעה בהתאם לחלקו בהון החברה :
 "מניה אחת = קול אחד".

2. הוועדה ערה לסכנות הגלומות במינוף יתר. אך המלצתה בתחום זה (מספר 14) היא כללית מידי:

מוצע לקיים בחינה בנוגע לצורך בהרחבת המגבלות על חשיפה של גוף מוסדי לתאגיד בודד ולהגדיר מגבלות על חשיפה של גוף מוסדי לקבוצת תאגידים (חשיפה הנגרמת בעקבות מתן הלוואות, לרבות רכישת אגרות חוב בשוק המשני, והחזקה במניות).

זאת ועוד, הוועדה מתייחסת לסוגיית המינוף בעיקר מהזווית של המממן ולא מהזווית של הממומן. אין ספק שיש להציב מגבלות על יכולתם של המשקיעים המוסדיים להעניק אשראי לחברות עסקיות ברוח ההגבלות הקיימות בפיקוח על הבנקים. אולם חשוב להגביל גם את סך האשראי שחברה עסקית ובעיקר תאגיד פירמידאלי יכולים ליטול מכלל המלווים. שיעור המינוף של הפירמידות בישראל הוא גבוה מאוד ועלול לסכן את יציבותם. זאת ועוד, גידול בסיכון של חברה עסקית בשל מינוף יתר מגדיל גם את הסיכון של המלווים לה, במיוחד כאשר מדובר בקונגלומרט גדול. לכן נדרשת החלטה משותפת על שיעור המינוף של החברות העסקיות על ידי שלושת הגופים המפקחים – המפקח על הבנקים, הממונה על שוק ההון והביטוח והרשות לניירות ערך. הגבלה כוללת מנקודת ראות הפירמה הממומנת חשובה גם על מנת לשמור על תחרות בנטילת אשראי ממקורות שונים.

הגבלות המינוף צריכות להביא בחשבון לא רק את יציבות המוסדות הפיננסיים, אלא את יציבות הסקטור העסקי בכללותו. הגבלות נאותות יקטינו גם את מימדיהן של הפירמידות העסקיות.

ב. המלצות הוועדה צריכות לצמצם בשיעור ניכר את העיוותים הנובעים מבעלות משולבת על תאגידים ריאליים ופיננסיים. המלצות הוועדה אינן מספיקות, משום שהן מגבילות את ההמלצה לתאגיד ריאלי משמעותי כדלקמן:

אנו ממליצים להגדיר תאגיד ריאלי משמעותי כתאגיד שאינו גוף פיננסי ועומד באחד מהתנאים הבאים: א. מחזור המכירות הקובע שלו בישראל עולה על 8 מיליארדי ש"ח; או ב. המאזן הקובע שלו גדול מ- 20 מיליארדי ש"ח, והיקף הנכסים בישראל מהווה יותר מ- 5% מהמאזן

לדעתי, עדיף להסיר את המגבלה האמורה, או לכל היותר להעמידה על מחצית מההיקף המצוין לעיל. כלומר, תאגיד ריאלי משמעותי יהיה תאגיד שמחזור המכירות שלו עולה על 4 מיליארד ₪, או שהמאזן הקובע שלו גדול מ-10 מיליארד ₪. כן יש לצמצם מאוד את ההגדרה של גוף פיננסי משמעותי.

ג. יש להעניק לממונה על הגבלים עסקיים גם סמכויות הסדרה לגבי פעילותם של מונופולים ומבנים לא תחרותיים אחרים, בדומה לכלים שיש בידי מפקחים אחרים במשק. רק כללים של מותר ואסור, בתוספת חובת דיווח של קשת רחבה של נתונים, ופיקוח עליהם יצמצמו את הפגיעה של ענפים לא תחרותיים במשק.