
בחינת ריכוזיות במשק הישראלי מאספקט הקשר בין חברות פיננסיות וריאליות

מוסד שמואל נאמן בטכניון

אמיר ברנע 30.12.10

נושא הפנל:

ממשק בין חברות ריאליות ופיננסיות

ארחיב בשלושה סעיפים:

- ממשק פיננסי- פיננסי במיוחד בעלות משותפת לבנקים וחב' ביטוח
- מיזוגים בתוך הסקטור הפיננסי
- הערות כלליות בנושא הריכוזיות

המפגש כאן הוא הצגה שנייה. הנושא הוצג ולובן בחפיפת דוברים, במכללה אקדמית לפני ארבעה ימים. חלק ניכר מהדברים נאמר ואך דווח בעיתונות הכלכלית.

פרמוטציות בממשק ריאלי- פיננסי

1. חברה פיננסית היא בעלת שליטה או משקיעה בהון של חברה ריאלית (שליטה נפסלת על ידי ברודט)
2. חברה ריאלית היא בעלת שליטה או משקיעה בהון של חברה פיננסית (לא ניתן היתר שליטה- קב' ריקה)
3. בעל שליטה מחזיק בחברה ריאלית ופיננסית (אריסון, וורטהיים-עופר, צדיק, נוחי דנקנר, תשובה)

הבעיה: ניגוד עיניינים

- אינפורמציה שפוגעת בתחרות
- עסקאות בעלי עניין והגדלת חשיפות
- מחירי העברה שפוגעים בתחרות

האם אפשר למנוע?

הבעיה העיקרית היא דרך בעלי שליטה.
לא ניתן למנוע כל עוד:

1. הרגולציה הבנקאית מעדיפה מצב בו ישנם בעלי שליטה

2. הונם של בעלי השליטה נצבר בפעילות ריאלית קיימת שלא ניתן להפסיקה

3. בנקים זרים אינם עומדים בתור.

החלופה היא בנק / חב' ביטוח ללא גרעין שליטה ישראלי

איך ממתנים את חומרת הבעיה?

- ממשל תאגידי אפקטיבי- בחירת דח"צים, הליך מורכב לאישור עסקאות בעל השליטה (ראה תיקון 12 לחוק נ"ע)
- רגולציה שמונעת ממשק בין המוסד הפיננסי ועסקי בעל השליטה, תקנות לווה בודד וקבוצת לווים
- מגבלות על השתתפות בעל השליטה כדירקטור בנושאים הקשורים במישרין או בעקיפין לעסקיו.
- מינוי הנהלה חזקה שתלותה בבעל השליטה תהיה נמוכה. מינוי יו"ר חזק. מעקב רגולטורי אחרי הליך קבלת ההחלטות.

האם המגבלות מספיקות?

למיטב ידיעתי התשובה היא שלילית.

אין ממשל תאגידי אפקטיבי, יש מעמד דומיננטי לבעלי השליטה ותלות של בעלי התפקידים בהם. תיקון 12 מנסה להקטין תלות זו.

גורמים מוסדיים אינם פועלים עצמאית כחלק מהממשל התאגידי הן לאישור עסקאות בעלי עניין ומינוי דירקטורים. מהן זכויות בעל השליטה שאינו דירקטור בממשל התאגידי?

לקונה בחוק מוגדרות זכויותיו למינוי דירקטורים ועסקאות עם התאגיד אך פרט לכך לא כרוכות זכויותיו ("דירקטור צל")

ניהול ללא בעלי שליטה (חוק מראני)

הניסיון בהפעלת בעלי שליטה מלמד:

- אינם תורמים הון
- אינם מסייעים לרגולטור
- בעיות בהורשת היתר השליטה- האם היורשים בעלי אותן קווליפיקציות??
- ניגודי ענינים גם אם אין עסקאות בינם לתאגיד מצד שני אין וקום במינוי הדירקטוריון. קיימת כתובת, קיים פיקוח ובקרה על ההנהלה. בנק ישראל מתלבט-דיסקונט ולאומי מועמדים לתקופה של ניהול ללא בעלי שליטה באמצעות אסיפה כללית.

מיזוגים פיננסי-פיננסי

ההפרדה של וועדת בכר בין פונקצית הייעוץ ופונקציית הייצור של מכשירים פיננסיים מונעת בעלות של בנקים על חברות ביטוח או גופים אחרים בשוק ההון. **רצוי?**

התייקרות העמלות. יכולת הבנקים לשווק בזול. רגולצית הבנקים ע"י בנק ישראל: אין מודל דו דבשתי. גם יציבות וגם תחרות וגם צרכנות, **האם אין סתירה?**

מיזוגים: בנקים בינוניים

מה עדיף לתחרות שני בנקים גדולים ו-4 בינוניים או ארבעה גדולים? (שלושה מקובל כפוטנציאל לקרטל) יתרונות לגודל, התייעלות. האם הבינוניים מהווים תחרות? מצד שני Too big to Fail משקי בית- מעבר בין בנקים רגולציה בבנקאות (באזל 2,3), בקרנות נאמנות, הלבנת הון וכו' מייקרת את עלות התפעול ויוצרת יתרונות לגודל. נעלמים הקטנים ונוצרת ריכוזיות, מכיוון שיקר לנהל בנקים קטנים וחברות ביטוח קטנות (רגולצית solvency)

סיכום ביניים

מוסכם שקשר חזק בין הפיננסי והריאלי אינו טוב.
מוסכם שבמשטר של בעלי שליטה הקשר ישנו וניתן למיתון
רק דרך רגולציה וממשל תאגידי.
יש לבחון בעלות ללא בעל שליטה – תלוי באי תלות
המשקיעים המוסדיים (??)
ממשל תאגידי: חיזוק דירקטוריון, מינוי דירקטורים לא דרך
בעל השליטה
תיקון 12 פועל במישורים אלה – אולי לא מספיק אך נתקל
בהתנגדות.

ריכוזיות

כששואלים על "ריכוזיות" התשובה הרשמית:

□ בעיה לטיפול הרגולציה ובמיוחד הממונה על ההגבלים

□ בעיה בחשיבות משנית עקב ליברליזציה ביבוא

התשובה מספקת? **כנראה שלא**

הממונה על הגבלים עוסק בתחרות **בשוק מוגדר**. פועל נגד

Market share גבוה ובמודלים מתקדמים אם מאותרת

השפעה על מחירים ידוע מקרה Staples חלק שוק נמוך אך

השפעה על מחירים.

האם לא הגיע הזמן להרחיב סמכויות לשליטה רוחבית?

ריכוזיות רוחבית

- בעיית הריכוזיות בארץ בעיקר עקב השפעה הדדית של פירמות בקונגלומרט היא רוחבית.
- לכאורה בקונגלומרט אין קשר ורטיקלי או הוריזונטלי בפונקציות הייצור. למעשה קיים קשר:
- מימון (קבוצת "לוויים", "לווה בודד")
 - קשר בין חברות הקונגלומרט מול מתחרים
 - הקונגלומרט פועל במציאות של ממשל תאגידי חלש. שליטה מופרזת בחברות הקבוצה.
 - השפעה על מערכות הבקרה (נתונית)
 - TBTF

האם קיים קשר בין ריכוזיות והפרטה?

לא נבדק. ישנה דעה שהממשלה צריכה לצאת מביצוע ולעבור ל-outourcing לשירותים כולל העברה לרשויות המקומיות.

האם יש מנוס מריכוזיות במשק קטן שרוצה למצות יתרונות לגודל?

בסקטור הפיננסי

- שינויים במערך הבנקאי להפחתת דומיננטיות הדואופול לאומי - פועלים
- הפחתת חסמי מעבר בין בנקים: אשראי, חסכונות
- הוראות ברורות לגבי מגבלות בנקים וחברות ביטוח בהשקעות הוניות
- הוראות ברורות לעצמאות סקטור התווך הפיננסי למניעת תלות

במערך הכללי

- ממשל תאגידי אפקטיבי
- פעולות לכיווץ פירמידות על ידי מיסוי דיבידנד ומגבלות על רישום חברות בת בבורסה.
- תאום בין רגולטורים למניעת ארביטרז רגולטורי
- עידוד עסקים קטנים** במסגרת החוק לעידוד השקעות הון

תודה.
