



כן, לשבור!

המלצות לפירוק הפירמידות במשק הישראלי

כנס שני לבחינת הריכוזיות במשק הישראלי

מוסד שמואל נאמן



י"ג שבט תשע"ב, 6.2.2012



הפירמידות - פרצה משפטית בשירות

שליטי ההון

ממצאי וועדת הריכוזיות:

נזק למשקיע הבודד, לחברות המסונפות ולמשק כולו.

סיכונים עודפים, חוסר יעילות, תיעול ותגמול-יתר לבכירים.

פגיעה בזכות הקניין של הציבור הרחב.

סימפטום של הריכוזיות הגבוהה במשק.

כישלון מנגנוני הבקרה של מוסד החברה בע"מ.

כישלון שומרי הסף, דוגמת המוסדיים וכלי התקשורת.

מה כתבו בתקשורת על הנושא?

(או: כיצד נכשלו שומרי הסף בהגנת הציבור מפני שליטי ההון)

☞ ועדת הריכוזיות: "ועדה לחקר חייזרים", "הוועדה המיותרת ביותר", "רעיון מגוחך", "למלחמה הקולנית בריכוזיות אין ולא כלום עם מצבה האמיתי של החברה הישראלית".

☞ תופעת הריכוזיות: "נושא זניח", "פופוליזם אפל", "סוציאליזם", "סיסמה פופוליסטית ומופרכת".

☞ פירמידות: "מילה איומה" ש"הומצאה".

"ועדה לבחינת הריכוזיות בלבד מניחה מראש את מה שעצם קיומו שנוי במחלוקת עמוקה. אתה לא מקים ועדה לחקר חייזרים, אלא אם כן אתה משוכנע שהחייזרים מהלכים

בינינו"



עקרונות יסוד מומלצים:

לא להוספת מנגנוני פיקוח חיצוניים, כללי ממשל תאגידי, רגולציה וביורוקרטיה.

כן לטיפול בשורש הבעיה ולשינוי מבנה השוק.

"להחזיר לציבור את אשר לציבור":

הציבור הוא הרוב שצריך להחזיר את הכוח לידי



פתרונות מומלצים:

1. טיפול שורש:

- כלל ברזל: מניה אחת = קול אחד.*
- פירוק פירמידות: חוק חברות האחזקה (PUHCA).

2. פגיעה בתמריצים:

- מס: הטלת מס על דיבידנדים בין חברות.
- מניעת עושק: איסור גורף על עסקאות בעלי עניין, הצעות רכש ועסקאות פנימיות בפירמידה.
- מינוף: הגבלת המינוף של הפירמידות.*

* הרחבה להלן



* מניה אחת = קול אחד

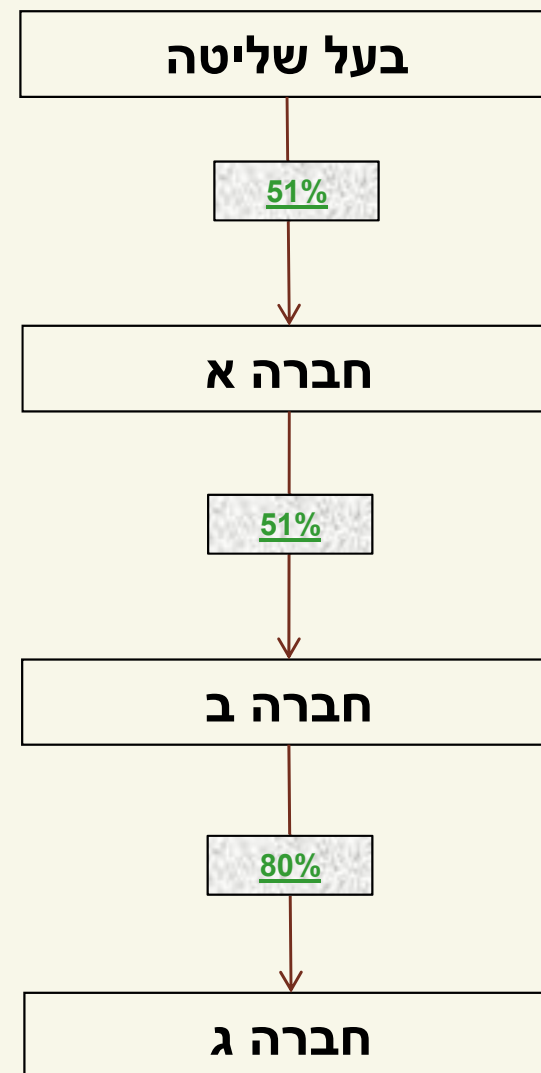
שיפור הצעה מס' 16 של הוועדה: "כלל הכיווץ" במקום "מנגנון בבצ'וק".

יש לאפשר לבעלי המניות בחברת האם להצטרף להצבעה כבעלי מניות בחברת הבת.

כך יחזור הסדר הטבעי על כנו, ולמנגנוני הביקורת של החברה בע"מ יוכלו לחזור ולתפקד.

מעמדו של בעל השליטה בפירמידה:

יחס בין בעלות לשליטה	שליטה	בעלות	
1:1	51%	51%	בחברה א
1:2	51%	26%	בחברה ב
1:4	80%	21%	בחברה ג



מהן זכויות ההצבעה של בעל השליטה בחברה ג?

-בשליטה הקיימת כיום: 80% (לפי אחוזי השליטה)

-"מנגנון בבצ'וק": * 51% (שימור השליטה בפועל)

-"כלל הכיווץ": 21% (לפי אחוזי הבעלות)

$$* \text{בבצ'וק: } \frac{\text{(בעלות)}}{\text{(בעלות) + (שליטה) - 1}}$$



* מינוף

מה הקשר בין סוגיית המינוף לסוגיית הפירמידות?

- ❧ המינוף מעצים את הסיכון המערכתי שיוצרות הפירמידות.
- ❧ פירמידות ממונפות יוצרות מחנק אשראי, וחוסמות כניסת מתחרים חדשים.
- ❧ הקלות היחסית של המינוף היא תמריץ להתרחבות של הפירמידות הקיימות.
- ❧ אם לא נטפל במינוף, בעלי ההון יגבירו את ההישענות על חוב ויעקפו דה-פקטו רבות מהמלצות הועדה.



קונקרטיים, אנו ממליצים על:

☞ הרחבת המגבלות על היקף החשיפה של מוסדיים ללווה בודד ולקבוצת לווים.

☞ הטלת מגבלות על היקף החשיפה של מוסדיים לסך ההלוואות של הלווים הגדולים.

☞ הגבלת היקף האשראי של המוסדיים למימון רכישת גרעיני שליטה.

☞ פיקוח על רמת המינוף של הקבוצות.

☞ הקשחת התנאים לאישור התספורות (הסדרי החוב).

☞ תיאום בין הרגולטורים השונים.

**”זה לא מספיק שאנחנו עושים
כמיטב יכולתנו, לפעמים עלינו לעשות
את מה שנדרש”.**



וינסטון צ'רצ'יל