

8.58x31.08	3	עמוד 21	הארץ - the marker	25/04/2013	36697134-9
המרכז האקדמי למשפט ועסקי - 26330					

שוק ההון עמירם גיל

דרושה רגולציה, לא אישור דירקטוריון

« זו היתה אמורה להיות עסקת בעלי העניין הגדולה בשנים האחרונות. בעל השליטה בקונצרן אי.די.בי, נוחי דנקנר, תיכנן להעביר את חברת הביטוח כלל מביטוח האחד לכיסו האחר – מאי.די.בי פיתוח לבזר, שתיהן בשליטתו. לפי התוכנית, כזר עתירת המזומנים היתה אמורה לשלם תמורת כלל ביטוח כ-2 מיליארד שקל, שהיו זורמים היישר לקופתה של אי.די.בי פרי תוח ומקלים את מצוקת החוב שלה מול מחזיקי איגרות החוב והבנקים.

והנה, באחרונה חשף TheMarker שאי.די.בי פיתוח זנחה את המתווה המקורי של העסקה (אסא ששון ומיכאל רוכוורגר, "אי.די.בי פיתוח מנסה למכור 50% מכלל ביטוח לקרנות זרות", 14.4.2013). ביריעה נמסר כי הרקע לשינוי הוא מסמך שפירסמו לפני כשנה אגף שוק ההון באוצר ובנק ישראל, ושקבע תנאים נוקשים לקבלת היתר שליטה בחברת ביטוח. ואמנם, המסמך קובע כי חברת ביטוח לא תוחזק באמצעות מבנה פירמידלי, וכי מספר החברות המפרידות בין מבקש השליטה לחברת הביטוח לא יהיה יותר משתיים אם המבקש הוא ישראלי (או שלוש אם הוא זר). במקרה של נוחי דנקנר, לא פחות משש חברות היו מפרידות בינו לבין כלל ביטוח, ועל כן כזר לא עמדה מלכתחילה בתנאים לקבלת היתר שליטה בכלל ביטוח.

נוסף על כך, המסמך של משרד האוצר ובנק ישראל קובע כי אם מאחורי רכישתה של חברת הביטוח עומדת חברת אחזקות, יש לוודא כי החברה אינה ממונפת מדי, או עלולה לספוג הפסדים בהיקף גבוה מסך השקעותיה. במקרה של כזר, אחזקותיה במניות קרדיט סוויס הרליקו נורת אזהרה באשר לאיתנותה הפיננסית ועמדו בסתירה



נוחי דנקנר. הרגולטור לא היה מאשר את העסקה צילום: ניר קידר

למסמך. סתירות נוספות בין מתווה העסקה לדרישות הרגולטורים נגעו להיקף השרשור שבאמצעותו היה אמור דנקנר לשלוט בכלל ביטוח, ולחקירה נגדו בחשד להרצת מניות ולתרמית בניירות ערך, המעיבה על הדרישה ל"יושר ויושרה אישיים ועסקיים" מצד המבקש לשלוט בחברת ביטוח.

מסתבר אפוא, שהמתווה שגיבש דנקנר לעסקת כלל ביטוח מעולם לא היה יוצא אל הפועל, מאחר שהרגולטור לא היה מאשרו. הלקח מכך הוא שבישראל של 2013, הכלי האפקטיבי היחיד לסייג כול עסקות מפוקפקות עם בעלי עניין הוא רגולציה חדה ונשכנית. רגולציה, ולא העברת ההכרעה לדירקטוריון או לאסיפה הכללית – שני גופים שכוחם יפה אולי על הנייר, אך בפועל אינם מפקחים די הצורך על בעלי השליטה.

הלקח הזה רלוונטי במיוחד בימים אלה, שבהם חקיקתו של חוק הריכוזיות בכנסת עשויה להתחדש. הצעת החוק שיזמה הממשלה לא משנה כמעט דבר בהליך אישורן של עסקות בעלי עניין, ומותרת את סמכות ההכרעה עליהן בידי הדירקטוריון והאסיפה הכללית. על משרד המשפטים ורשות ניירות ערך ליזום שינוי בהצעה, כך שכל עסקה חשודה עם בעל השליטה – ולא רק העסקות השוליות – תהיה מחויבת בהליך דמוי מכרז שאותו ילווה מומחה עצמאי. אם ההצעה לא תשונה ברוח זו, הרבר יזמין הצעות מחמירות עוד יותר, ובראשן ההצעה שהעלה בזמנו הממונה על התקציבים, גל הרשקוביץ', לאסור כליל על עסקות בעלי עניין אלא באישור מראש של בית המשפט.

הכותב הוא ראש הקליניקה לשוק ההון במכון לאחריות תאגידית במרכז האקדמי למשפט ולעסקים