

אגף שוק ההון, ביטוח וחיסכון

פעולות ביקורת

באגף שוק ההון, הביטוח והחיסכון ובנציבות מס הכנסה נבדקו אישורה של "גמול" כקופה מרכזית להשקעות של קופות גמל, והפעולות שנקט משרד האוצר כדי לפתור את שלוש הבעיות המרכזיות שעליהן הצביעה מבקר המדינה בפעילותה של "גמול": הפטור ממס, ניגודי העניינים והריכוזיות בשוק ההון.

גמול - קופה מרכזית להשקעות של קופות גמל

ריכוז ממצאים

גמול, חברה להשקעות בע"מ, היא קופה מרכזית להשקעות של קופות גמל המספקת שירותי ייעוץ ומחשוב לניהול ההשקעות של למעלה מ-120 קופות גמל וקרנות פנסיה. גמול היא הקופה היחידה שנציב מס הכנסה אישר כקופה מרכזית להשקעות; אישור זה מקנה לה פטור ממס על הכנסותיה. העמיתים בגמול הן קרנות הפנסיה ההסתדרותיות וקופות גמל - בעיקר אלה הקשורות לקבוצת בנק הפועלים וקופות תגמולים מפעילות - המחזיקות ברוב מניות ההון שלה. בעלי מניות אחרים הם בנק הפועלים וחברת העובדים, שאינם עמיתים על פי ההגדרה שנקבעה בתקנות מס הכנסה, ואינם פטורים ממס. בנק הפועלים וחברת העובדים שלטו יחדיו בגמול, באמצעות מניות המקנות זכויות הצבעה מועדפות וכן באמצעות זכות למינוי דירקטורים ומנכ"ל; בדצמבר 1994 החליטה האסיפה הכללית של גמול על השוואת זכויות המניות. ביום 31.12.93 הגיע השווי המתואם של נכסי גמול לכ-12.4 מיליארד ש"ח ושל הונה העצמי לכ-2.24 מיליארד ש"ח.

בפעולתה של גמול יש לכאורה ניגודי עניינים בשני תחומים עיקריים: (א) בין חובתה של גמול לייעץ לקופות ולקרנות לפי שיקולים ענייניים לבין האינטרס של בנק הפועלים וחברת העובדים להפנות השקעות אל גופים הקשורים בהם; עובדי גמול (שהם עובדי בנק הפועלים שהושאלו לחברה) מכהנים כחברי ועדות ההשקעה של קרנות פנסיה ושל קופות גמל הקשורות לבנק הפועלים; מנכ"ל גמול משמש גם כמנכ"ל קרן ההשקעות של חברת העובדים, ויו"ר מבטחים מכהן גם בתפקיד מנכ"ל חברת העובדים; (ב) בין תפקידה של גמול כמייצעת ברכישת ניירות ערך (ני"ע) לקופות גמל לבין תפקידה כמייצעת לקרנות הפנסיה בהשקעותיהן החופשיות, שכן לבנק הפועלים יש עניין ברור להגדיל ככל האפשר את רווחי קופות הגמל הקשורות אליו.

שיטת ההקצאה של מניות גמול הפלטה לטובה את קופות הגמל לעומת קרנות הפנסיה. כתוצאה מכך נהנות קופות הגמל מנתח גדול יותר של רווחי גמול - הן אלה שחולקו בעבר והן הרווחים הצבורים שיחולקו בעתיד.

מאז שנת 1975, שבה התקין שר האוצר תקנות מס הכנסה לאישור ולניהול קופה מרכזית להשקעות, אישר האוצר מדי שנה בשנה את גמול כקופה מרכזית להשקעות, וזאת בלא שבדק את פעילותה. בעקבות דוח שנתי 43 של מבקר המדינה, שבו הועלתה השאלה מדוע לא ייחשבו הכנסותיה של גמול והדיבדנדים שהיא משלמת לעמיתיה, כהכנסות החייבות במס, ניתנה בנציבות מס הכנסה חוות דעת משפטית, שלפיה בפעולות מסוימות של גמול יש סממנים מובהקים של עיסוק בניירות ערך; על אף סממנים אלה, לא בדקה הנציבות ביסודיות את השאלות שהתעוררו, ואישרה לגמול פטור ממס על הכנסות בהיקף של מאות מיליוני ש"ח בשנה.

במסגרת הדיונים עם האוצר, הציע בנק הפועלים להחליט על הסדר להשוואת הזכויות במניות גמול, כפתרון לבעיית ניגוד העניינים. בעקבות הצעה זו, הכינו יועצים חיצוניים חמש חוות דעת שונות בעניין שיעור הפיצוי המגיע לבעלי הזכויות העודפות בעת איחוד ההון. האסיפה הכללית אישרה את הסדר השוואת הזכויות, ובמקביל הסכימו בעלי המניות לפנות לבורר שיפסוק בעניין שיעור הפיצוי - בין 0% ל-2.7% מההון העצמי המתואם. המשמעות של פיצוי בשיעור המרבי היא העברת מניות בשווי של 60 מיליון ש"ח מקרנות הפנסיה ומקופות הגמל לבנק הפועלים ולחברת העובדים תמורת הוויתור על הזכויות העודפות. יצוין, שלקרנות ולקופות אין עניין בהכרח בהגדלת זכויות השליטה שבידן, ואילו בנק הפועלים, יחד עם קופות הגמל הקשורות אליו, ימשיך להיות הגוף המרכזי בניהולה של גמול, בהתחשב במספר הרב של בעלי המניות האחרים.



גמול ופעולותיה

1. גמול, חברה להשקעות בע"מ (להלן - גמול), הוקמה ב-1950 על ידי בנק הפועלים, חברת העובדים ומספר קרנות פנסיה וקופות גמל, כדי לרכז בגוף אחד את שירותי ניהול ההשקעות של קופות תגמולים וקרנות פנסיה הסתדרותיות. בעת הקמתה של גמול היו בידי בנק הפועלים 50 מניות רגילות (מבין 100); יתר המניות הוחזקו בידי שתי קרנות פנסיה, שתי קופות תגמולים, וברית פיקוח לקופות התגמולים והפנסיה; לחברת העובדים הוקצתה מניה מיוחדת המקנה מחצית מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה (פרט להחלטות הנוגעות לרווחים ולחלוקתם).

במשך השנים הנפיקה גמול לקרנות הפנסיה וללמעלה מ-120 קופות גמל (בעיקר קופות הקשורות לקבוצת בנק הפועלים וקופות גמל מפעליות) מספר רב של מניות, כמעט כולן מניות רגילות א' שמקנות זכות להשתתף בחלוקת דיבידנדר ומניות הטבה, אך אינן מקנות זכויות הצבעה באסיפה הכללית. כל קופה היתה זכאית לרכוש מכל הנפקה של מניות רגילות א' שיעור זהה לחלקה בסך ההשקעות שבוצעו באמצעות גמול באותה שנה. בנק הפועלים לא היה זכאי לרכוש מניות מהנפקות אלה, אך קנה במהלך השנים מניות רגילות א' מקרנות פנסיה, מקרנות השתלמות ומקופות תגמולים. יצוין, כי מניות גמול אינן נסחרות בבורסה וערכן נקבע בידי רואה החשבון שלה, על פי השווי המתואם של נכסי החברה (ראה להלן). כתוצאה מרכישות אלה גדל במידה ניכרת מאוד שיעורן של מניות רגילות א' שבידי הבנק מ-0.74% בשנת 1975, ל-7.17% בשנת 1988; שיעור זה נותר בעינו עד 1994.

על פי חוות דעת שהגיש יועץ כלכלי לקרנות הפנסיה ההסתדרותיות, באוקטובר 1994 היה הרכב הזכויות של כל קבוצה מבעלי המניות כדלקמן (באחוזים):

<u>מינוי</u>	<u>הצבעה מיוחדת*</u>	<u>הצבעה רגילה</u>	<u>הון נקוב</u>	
<u>דירקטורים**</u>	<u>(באחוזים)</u>	<u>(באחוזים)</u>	<u>(באחוזים)</u>	
1/15	0.00	50.00	0.00	חברת העובדים***
6/15	44.24	22.12	7.17	בנק הפועלים
6/15	55.76	27.88	92.83	קופות גמל
				וּפְנִסְיָה****

* הצבעה מיוחדת מוגדרת הצבעה הקשורה בסוגיות של חלוקת הרווח הנקי.
 ** שני דירקטורים מכלל ה-15 הם מטעם הציבור והם נבחרים על ידי האסיפה הכללית; אחד על פי המלצת בנק הפועלים ואחד על פי המלצת חברי גמול האחרים.
 *** בעלת זכות לאשר את מינויו של יו"ר הדירקטוריון ומנכ"ל החברה.
 **** קופות התגמולים והפיצויים וקרנות ההשתלמות המנוהלות על ידי קבוצת בנק הפועלים (כולל בנק יהב, בנק מסד ובנק אוצר לחייל) החזיקו ב-26.53% מהון המניות; קרנות הפנסיה ההסתדרותיות החזיקו ב-53.7% מהון המניות; ביתר המניות החזיקו קופות תגמולים שונות, בעיקר קופות מפעליות.

למרות שקופות הגמל וקרנות הפנסיה מחזיקות ברוב הון המניות וזכויות ההצבעה המיוחדת, למעשה בנק הפועלים היה הגוף המרכזי בניהולה של גמול - הן בזכויות ההצבעה באסיפה והן בבחירת הדירקטורים - עקב הפיזור הרב של בעלי הזכויות האחרים בחברה ושליטתו של בנק הפועלים בקופות הגמל הקשורות אליו ואל הבנקים המשתייכים לקבוצתו. מאז 1989 לא הנפיקה גמול מניות ולא חל שינוי במבנה ההחזקות בהון המניות (פרט להעברות בין הקופות).

2. לפי הסברי גמול, היא מעמידה לרשות קופות הגמל וקרנות הפנסיה מערך של שירותים בתחום ההשקעות כדלקמן: ייעוץ בדבר השקעותיהן של הקופות והקרנות, כולל השתתפות פעילה בוועדות השקעה שלהן; ביצוע השקעות בבורסה ומחוץ לבורסה, ניהול מערך המחשוב בתחום ניירות הערך שבהם מושקעים כספי הצבירה, וניהול השקעת המזומנים המצטברים בקופות ובקרנות. את השירותים האמורים מספקת גמול לקופות ולקרנות, לכאורה, בלא לחייבן בתשלום; הקופות והקרנות, שהן גם בעלי המניות, נושאות בעלות השירותים בעקיפין, דרך הקטנת רווחי החברה בסכום הוצאות התפעול. בשנת 1993 הסתכמו הוצאות אלה ב-13.5 מיליון ש"ח, כמחציתן משכורות והוצאות נלוות ומחציתן הוצאות אחרות, בעיקר על שירותי מחשב ושירותים מקצועיים. בתחילת 1993 היו לגמול 42 עובדים, כולם מושאלים מבנק הפועלים, וגמול נשאה במלוא עלות שכרם. עוד הסבירה גמול למשרד מבקר המדינה, כי מערך השירותים הטכניים של גמול מסתמך על רכישת שירותי מחשב מבנק הפועלים, ולכן רוב פעולות ניירות הערך מתבצעות בבנק.

3. על פי הדוח הכספי של גמול ל-31.12.93, הגיע שווי נכסיה לסכום של כ-12.4 מיליארד ש"ח. כ-80% מהנכסים היו פיקדונות בבנק הפועלים למתן אשראי לממשלה, ולמתן הלוואות מוכוונות (על פי תכנית מאושרת של חברת העובדים שלגביה קיבל על עצמו האוצר כיסוי הפרשי ההצמדה)¹. הבנק קיבל בעבר וממשיך לקבל מהאוצר מרווחים ועמלות בשיעורים ניכרים, ומשלם לגמול חלק מאותם עמלות ומרווחים (ראה להלן). שאר הנכסים הם פיקדונות בבנקים לטווח קצר והשקעה עצמית בניירות ערך. 76% מהתחייבויות גמול הן אגרות חוב

¹ ראה דוח שנתי 32, עמ' 78.

מיועדות שהנפיקה החברה בעבר לקרנות פנסיה ולקופות גמל (עד 1987), והיתר פיקדונות של הקופות אצלה. על פי דוח הדיקטוריון של גמול, יותר מ-120 קופות וקרנות מנהלות באמצעות החברה את השקעותיהן; הסכום המשווער של תיקי ניירות הערך של קופות וקרנות אלה, המוחזקים במשמרת בגמול, הגיע בסוף 1993 לכ-88.7 מיליארד ש"ח, שהם כ-60% מכלל הנכסים של הקופות והקרנות במדינה (למעט קופות ביטוח וקרנות נאמנות).

הכנסותיה של גמול ב-1993 היו כ-220 מיליון ש"ח. כמעט כל ההכנסות נבעו מפעולות שעשתה גמול בעבר: (א) מרווחים שהאוצר משלם כאמור בגין הפקדתם של כספי התמורה של אגה"ח המיועדות בבנק הפועלים לשם מתן הלוואות מכוונות ולצורך הפקדה באוצר; (ב) השקעת ההון העצמי שנצבר בעיקר מרווחים שלא חולקו; הרווחים (וממילא גם ההון שנצבר) נבעו גם הם כמעט כולם מאותם מרווחים ועמלות בגין אגה"ח המיועדות שהנפיקה גמול. לפי הסברי גמול, היא אינה גובה כל מרווח בגין הטיפול בפיקדונות השקליים הלא-צמודים של הקופות והקרנות.

השווי המתואם של ההון העצמי של גמול ב-31.12.93 הגיע לכ-2.24 מיליארד ש"ח, ונובע משני רכיבים עיקריים: השקעת הקופות והקרנות במניות שהנפיקה גמול בכל שנה, שהגיעה לכ-1.27 מיליארד ש"ח, ורווח נצבר שטרם חולק כדיבידנד, שהגיע לסך של כ-0.97 מיליארד ש"ח. על פי תקנות מס הכנסה, חייבת גמול לחלק לבעלי המניות בכל שנה לפחות 80% מרווחיה הממומשים. בשנת 1993 היה הרווח הנקי של גמול כ-206 מיליון ש"ח, ואילו הדיבידנד שחולק לבעלי המניות הגיע לכ-394 מיליון ש"ח, עקב מדיניות "הדיבידנד המואץ" שהחברה נקטה (ראה להלן). לפי הסברי גמול, במהלך שנות קיומה של החברה קיבלו בעלי מניותיה דיבידנד במזומנים בסכום כולל של כ-2.6 מיליארד ש"ח (במחירי ספטמבר 1994), וההון העצמי המתואם של החברה הגיע באותו מועד ל-2.5 מיליארד ש"ח.

בחודשים מאי - ספטמבר 1994 בדק משרד מבקר המדינה באגף שוק ההון, ביטוח וחסכון ובנציבות מס הכנסה את הטיפול בעניין אישורה של גמול כקופה מרכזית להשקעות והפיקוח על פעילותה.

בעיות בפעילותה של גמול

הריכוזיות בשוק ההון

במאי 1993 החליטה הממשלה על רפורמה במערכת הבנקאות וקבעה בין היתר:

"יחוקק חוק קופות גמל שיסדיר את דרכי אישורן של קופות גמל, ניהולן והפיקוח עליהן. בחוק ייקבעו הוראות לצמצום ניגודי העניינים בין הקופה לבין השולטים בתאגיד המנהל את הקופה ולהגדלת מספר הגורמים המנהלים קופות גמל והפועלים עבורן בשוק ההון, לשם צמצום הריכוזיות והגברת התחרות בשוק."

בינואר 1994 הפיץ האוצר תזכיר חוק קופות גמל, התשנ"ד-1994, אולם עד למועד סיום הביקורת, בינואר 1995, לא גובשה הצעת החוק וממילא לא הונחה טיוטה על שולחנה של ועדת השרים לחקיקה.

בדוח מבקר המדינה על ההיערכות למכירת מניות הבנקים שבהסדר מאפריל 1993, נדונה בהרחבה בעיית הריכוזיות במערכת הבנקאות ובשוק ההון וצוין, בין היתר, כי "מול העוצמה הגדולה של הגופים המנהלים את הקבוצות הבנקאיות, עולה החשש להפחתת הכוח אשר בידי גורמי הפיקוח האמורים להבטיח את קיום החוקים והתקנות אשר נועדו להסדיר את פעולת הבנקים ויתר הגורמים הפועלים בשוק ההון". עוד נסקר שם מעמדה הייחודי של חברת גמול:

העובדים שולטת בקרנות הפנסיה של ההסתדרות; קבוצת בנק הפועלים מנהלת מספר רב של קופות גמל (לרבות קופות וקרנות השתלמות ששייכות לבנק יהב, בנק מסד, בנק אוצר לחייל ובנק אמריקאי ישראלי); חברת העובדים ובנק הפועלים שולטים בגמול; בנק הפועלים וגמול הם בעלי המניות של גמולות, חברה המנהלת את ההשקעות של קופות הגמל הקשורות עם בנק הפועלים.

בקיומו של גוף כמו גמול, המספק שירותי ייעוץ ומחשוב בענייני השקעות לקופות ולקרנות, שנכסיהן כ-60% מכלל נכסיהן של קופות הגמל וקרנות הפנסיה במדינה (למעט קופות ביטוח וקרנות נאמנות) יש משום פגיעה בתחרות בשוק ההון. מערך השירותים המגוונים שגמול מעמידה לרשות הקופות והקרנות מספק להן שירותים בלא כל תמורה כספית ישירה; הקופות נושאות בעלות השירותים בעקיפין, דרך הפחתת הוצאות התפעול מרווחי החברה. מתן השירותים "חינם" יוצר תמריץ ממשי להמשך הזדקקות לשירותיה, לרבות שירותי הייעוץ בענייני השקעות. דרך פעילות זו מעוררת חשש לפגיעה בלתי הוגנת בתחרות בשוק ההון; חשש זה בולט במיוחד נוכח ניגודי העניינים שגמול עלולה להיקלע אליהם.

בתשובה לפניית משרד מבקר המדינה הסבירה גמול, כי אילו רכשו הקרנות והקופות את אגה"ח המיועדות ממנפיקים אחרים (או מבנק ישראל) הן לא היו מקבלות חזרה את המרווחים (שהגיעו למיליארדי ש"ח) שנבעו מהנפקת אגה"ח. מרבית מנהלי קופות הגמל בחרו אפוא להשקיע באמצעות חברה שהחזירה להן חלק מהמרווחים האמורים.

המרווחים והעמלות בהיקף הגדול מאוד, שהאוצר שילם ומשלם בגין אגה"ח המיועדות שהנפיקו חברות הקשורות לבנקים - בעיקר חברות בנות של בנק הפועלים - נבעו מהסדרים שהיו נהוגים במשך שנים רבות. בשנת 1987 הפסיק האוצר לאשר הנפקות של אג"ח כאלה, בעקבות ביקורת חוזרת ונשנית של מבקר המדינה על הסדרים אלה (ראה דוח שנתי 39, עמ' קב - קג). כתוצאה מכך אין כיום לגמול הכנסה מפעילות שוטפת, וכל הכנסותיה נובעות ממרווחי העבר ומהשקעת הרווח שלא חולק.

בעניין זה ראוי לציין, כי קרנות הפנסיה וקופות הגמל הקשורות לבנק הפועלים השקיעו חלק גדול מכספיהן באג"ח מיועדות שהנפיקו חברות בנות אחרות של בנק הפועלים במסגרת הסדרים שנקבעו באותן שנים עם הבנק; כפי שעולה מהסברי גמול, חברות אלה לא שיתפו את הקופות בחלק מהמרווחים.

ניגודי עניינים

בפעילותה של גמול יש לכאורה ניגודי עניינים בתחומים אחדים.

1. כיום מחזיקות קרנות הפנסיה ב-53.7% מהון המניות של גמול ואילו חלקם בהון של בנק הפועלים ושל קופות הגמל שהוא מנהל מגיע לכ-33.7%. הסדר השוואת הזכויות, שאושר בדצמבר 1994 (ראה להלן), עשוי להקטין במקצת את חלקן של קרנות הפנסיה בהון המניות; עם זאת, בהתחשב במספר הרב של יתר בעלי המניות וההשפעה שיש לחברת העובדים ולבנק הפועלים על בעלי המניות, ימשיך בנק הפועלים בפועל לשלוט בגמול. לבנק הפועלים ולקופות הגמל הקשורות אליו יש עניין ברור להגדיל ככל האפשר את רווחי קופות הגמל, הן כדי למשוך עמיתים רבים ככל האפשר והן כדי להגדיל את דמי הניהול שהעמיתים משלמים לבנק. בקרנות

הפנסיה, לעומת זאת, רוב המבוטחים הם "לקוחות שבויים"², והעניין שיש לגמול ולבנק הפועלים להגדיל את התשואה על השקעותיהן החופשיות, איננו מובהק באותה מידה. על קרנות הפנסיה להיות ערות לכך שיתכן מצב של ניגוד עניינים בין תפקידה של גמול כמייצעת לקופות גמל ברכישת ני"ע לבין תפקידה כמייצעת לקרנות הפנסיה בהשקעותיהן החופשיות.

2. כאמור, עוד בדוח שנתי 43 הצביעה מבקר המדינה על חשש לניגוד עניינים בין חובתה של גמול לייצג לקופות הגמל ולקרנות הפנסיה לפי שיקולים ענייניים וטובת העמיתים בלבד לבין העניין של בנק הפועלים וחברת העובדים, שהם בעלי השליטה בגמול, בהפניית השקעות אליהם ואל גופים הקשורים בהם.

על פי בקשת משרד מבקר המדינה, מסרה גמול לאגף שוק ההון פירוט של יתרות ני"ע מהשקעותיה העצמיות של החברה, שהגיעו ב-31.12.93 ל-882 מיליון ש"ח. סכום זה מורכב מ-584 מיליון ש"ח אג"ח מיועדות³ ואג"ח סחירות; 122 מיליון ש"ח במניות ותעודות השתתפות סחירות; ו-176 מיליון ש"ח בני"ע לא סחירים, מהם 138 מיליון ש"ח (78%) של חברות בשליטת בנק הפועלים וחברת העובדים. עסקאות הרכישה של ני"ע של חברות קשורות אלה לא נעשו באמצעות מכרז ואין לדעת אם המחיר ששולם תמורתן תואם את שוויין הכלכלי. יצוין כי בתזכיר חוק קופות גמל, התשנ"ד-1994, שהופץ בתחילת 1994, נכלל סעיף שלפיו, כדי למנוע מצב של ניגוד עניינים בין עניינם של עמיתים בקופה לבין עניינם של החברה המנהלת את הקופה וגופים הקשורים אליה, הוצע להתיר עסקאות בנכסים שאינם ניירות ערך סחירים, עם גופים הקשורים בחברה המנהלת, רק אם ייעשו במכרז.

גמול הסבירה למשרד מבקר המדינה בדצמבר 1994, כי ההשקעות בגופים הקשורים היו מהרווחיות ביותר בשנים האחרונות ונעשו על פי קריטריונים מקצועיים כלכליים ועל פי נוהל מקובל של קבלת החלטות בחברות ציבוריות.

כאמור, מצב אפשרי של ניגוד עניינים הוא פסול, וככל שהחשש להיווצרות מצב כזה גדול יותר, כן גובר הצורך לנקוט צעדים למניעתו ככל האפשר, כדי להבטיח שהמצב לא ינוצל לרעה. כל עוד בנק הפועלים (יחד עם קופות הגמל המנוהלות על ידיו ועל ידי בנק יהב ובנק מסד) שולט למעשה בגמול, וחברת העובדים שולטת בקרנות הפנסיה, מוטלת על הממונה על שוק ההון החובה לפקח שניגודי העניינים בכוח הקיימים בגמול לא ינוצלו לרעה. פיקוח כזה נדרש במיוחד כאשר ההשקעות בגופים קשורים הן בני"ע שאינם סחירים.

3. כאמור לעיל, עובדי גמול הם עובדי בנק הפועלים שהושאלו לה; מקצתם מכהנים כחברי ועדות ההשקעה של קרנות הפנסיה ושל קופות גמל הקשורות לבנק הפועלים. רק שניים מ-15 חברי הדירקטוריון של גמול הם דירקטורים מטעם הציבור; כל היתר הם בעלי תפקידים בבנק הפועלים, בחברת העובדים, בקופות גמל ובקרנות פנסיה. מנכ"ל גמול משמש גם מנכ"ל קרן ההשקעות של חברת העובדים, ויו"ר קרן הפנסיה מבטחים משמש גם כמנכ"ל חברת העובדים.

² מכיוון שההצטרפות לקרן פנסיה נכפית על העובדים מכוח הסכמים קיבוציים או צווי הרחבה אין להם, בדרך כלל, אפשרות לעבור ביזמתם מקרן לקרן, ועזיבת קרן פנסיה כרוכה בהפסד גדול לעמית.

³ יצוין, כי בנק הפועלים לא היה רשאי לרכוש אג"ח מיועדות שהונפקו עד 1986 לקופות גמל, אך בהחזיקו במניות גמול הוא נהנה, בעקיפין, מהתשואה הגבוהה שנשאו אג"ח המיועדות שרכשה גמול בתור קופה מרכזית להשקעות.

מעין סבסוד צולב

עד שנת 1986 נשאו השקעות כספי הצבירה של קופות הגמל ושל קרנות הפנסיה אופי זהה - כמעט כולן הושקעו באג"ח מיועדות. במסגרת הרפורמה בשוק ההון הופסקה מאותה שנה הנפקתן של אג"ח מיועדות לקופות גמל, ומאז הולכת ויורדת יתרת החזקותיהן באג"ח מיועדות, והן משקיעות את מרבית כספי הצבירה בניירות ערך סחירים. קרנות הפנסיה ממשיכות להשקיע כ-95% מכספי הצבירה שלהן באג"ח ממשלתיות מיועדות. כתוצאה מההבדל המהותי בין אופי ההשקעות והפעילות של קופות הגמל לבין אלו של קרנות הפנסיה, נוצר בגמול מעין סבסוד צולב בין הקרנות לקופות, שבא לידי ביטוי בתחומים המפורטים להלן.

1. שיעור גדול מרווחי גמול שנצברו בעבר מקורו במרווחים ששילם האוצר בגין אגה"ח המיועדות שהנפיקה החברה עד 1987. במסגרת ההסדרים עם האוצר, שיעור מסוים מכלל ההנפקות שאישר האוצר לקבוצת בנק הפועלים בכל שנה הוגדר "הנפקות חופשיות"; כספי התמורה של הנפקות אלה שימשו בעיקר "כספי בנק" שבגינם הסכים האוצר לשלם שיעורי ריבית גבוהים במיוחד, ולפיכך גם המרווח בגין היה גדול הרבה יותר. מנתונים שהובאו בדוחות השנתיים 27 ו-28 של מבקר המדינה עולה, כי מכלל ההנפקות החופשיות שאושרו לקבוצת בנק הפועלים בשנות הכספים 1974 ו-1975, כשני שלישים היו הנפקות ל-20 שנה, שהונפקו אך ורק לקרנות פנסיה, והיתר היו הנפקות ל-17 שנה שהונפקו לקופות הגמל. תרומתן של קרנות הפנסיה לרווחים שצברה גמול גדולה אפוא, יותר, מתרומתן של קופות הגמל⁴. אולם מכיוון שגמול מחלקת את רווחיה בין בעלי המניות לפי שיעור החזקותיהן בהון המניות, נהנו קופות הגמל מהמרווחים שהאוצר שילם בגין אגה"ח המיועדות שקרנות הפנסיה רכשו.

2. כאמור, עד מארס 1988 הנפיקה גמול בכל שנה מניות רגילות א' לקופות ולקרנות, וכל קופה היתה זכאית לרכוש מניות בשיעור זהה לחלקה בסך כל ההשקעות שנעשו באמצעות גמול באותה שנה⁵. המניות הוקצו אפוא לפי תרומתה של הקופה למחזור הפעילות של גמול ולא לפי תרומתה לרווחיות גמול. בשנים 1986 - 1988, שבהן החלו קופות הגמל להשקיע באג"ח סחירות סכומים הולכים וגדלים ומחזורי הפעילות שלהן היו גדולים יותר, זיכתה שיטת הקצאה זו את קופות הגמל בשיעור גדול יותר של מניות לעומת קרנות הפנסיה.

כאמור, מניות גמול אינן נסחרות בבורסה, וערכן נקבע מדי שלושה חודשים בידי רואה החשבון שלה, על פי הדוחות הכספיים של גמול והתאמות שנעשו כדי לשקף את השווי הכלכלי של הנכסים. על בקשת משרד מבקר המדינה לקבל הסבר על הדרך שבה חושב המחיר שנקבע בגין הקצאת המניות, השיבה החברה בדצמבר 1994, כי המניות הונפקו במחירן המלא ולא נמכרו במועד ההקצאה במחיר נמוך מערכן הנכסי. לעומת זאת, הסביר אגף שוק ההון למשרד מבקר המדינה, כי רואה החשבון העריך את מחירן של מניות גמול לפי כללים חשבונאיים מקובלים

⁴ בדוחות הכספיים לא הוצגו בנפרד ההכנסות מפעולות מימון בגין ההשקעות של כספי אגה"ח שהונפקו לקרנות הפנסיה וההכנסות הנובעות מהשקעת כספי אגה"ח שהונפקו לקופות הגמל. גם בקשה של משרד מבקר המדינה מגמול, באמצעות אגף שוק ההון, שתעביר לידי גיתוח מפורט של המרווח הפיננסי בכל סוג של נכס ותרומתו לרווחי החברה לא נענתה.

⁵ שיטת הקצאה זו נקבעה בתקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופה מרכזית להשקעות), התשל"ו-1975. כאמור, באותה העת, לא היו הבדלים גדולים בין קרנות הפנסיה לבין קופות הגמל בנוגע לעיקר השקעותיהן - שתייהן השקיעו בעיקר באג"ח מיועדות לא סחירות לזמן ארוך; מצב זה השתנה במידה מפליגה ב-1986.

קביעת ערך מניה לא סחירה, בלא שהובאו בחשבון השינויים בשיעורי הריבית לטווח ארוך והערך המהווה של ההכנסות העתידיות. יצוין, כי לשני מרכיבים אלה חשיבות רבה בקביעת המחיר של מניות גמול. בקביעת מחיר הנמוך מהערך הנכסי המלא של המניה יש משום הפליה לטובה של קופות הגמל לעומת קרנות הפנסיה.

3. כאמור, קופות הגמל וקרנות הפנסיה נושאות בעלות השירותים שמספקת להן גמול דרך הפחתת הוצאות התפעול מרווחי החברה; הוצאות אלו הגיעו ב-1993 ל-13.5 מיליון ש"ח. קופות הגמל נזקקות לנתח גדול יותר של שירותים שמעניקה גמול עקב אופי השקעתן ומחזורי הפעילות הגדולים שלהן, אך קרנות הפנסיה נושאות במרבית ההוצאות התפעוליות עקב חלקן בהון המניות של גמול - 53.7% לעומת 39.1% של קופות גמל. גמול הסבירה למשרד מבקר המדינה כי אמנם אין זהות בהיקף השירותים שצורכות קופות הגמל וקרנות הפנסיה אך לדעתה הסבסוד הצולב בגין הוצאות התפעול הוא זניח, שכן יש שירותים שרק קרנות הפנסיה צורכות; עם זאת, תשקול גמול לחייב את הקופות והקרנות בעלות השירותים שהן צורכות.

פטור ממס

1. בשנת 1975 התקין שר האוצר את תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופה מרכזית להשקעות), התשל"ו-1975 (להלן - התקנות); תקנות אלה מקנות לנציב מס הכנסה סמכות לאשר תאגיד כקופה מרכזית להשקעות. מאותו מועד אישר נציב מס הכנסה בכל שנה את גמול כקופה מרכזית להשקעות, בלא שבדק את פעילותה. אישור זה מקנה לה פטור ממס על הכנסותיה (ראה דוח שנתי 43, עמ' 21 - 23). יצוין, כי עוד בשנת 1965 אישרה נציבות מס הכנסה לחברת העובדים, כי "חרף העובדה שמחמת דוחק הזמן לא הועבר התיקון בפקודת מס הכנסה המסמיך את שר האוצר להתקין תקנות בדבר קופת גמל מרכזית להשקעות, הרי שננהג למעשה כאילו התיקון אושר".

מאז מועד פרסום התקנות, גמול היא הקופה היחידה שנציב מס הכנסה אישר כקופה מרכזית להשקעות. על פי התקנות לא יינתן אישור לחברה להיות קופה מרכזית להשקעות, אלא אם כן מוחזק הונה בידי עמיתים בלבד; לפי ההגדרה שם, "עמית" היא "קופת גמל שהיא בעלת מניות בקופה להשקעות ומבצעת באמצעותה פעילות רכישה ומכירה של ניירות ערך מאושרים". מבנה ההחזקה בהון המניות של גמול, שלפיו בנק הפועלים וחברת העובדים - שאינם עמיתים במובן התקנות ואינם פטורים ממס - שולטים יחדיו בגמול, התאפשר כתוצאה מתקנה שכותרתה "הוראת מעבר". מאז מועד פרסום התקנות ב-1975, לא ניתן אפוא לאשר חברה להיות קופה מרכזית להשקעות בתנאים דומים מבחינת מבנה השליטה וההון לאלה שקיימים בגמול.

2. בדוח שנתי 43 (עמ' 22) צוין, כי משרד מבקר המדינה העלה לפני נציבות מס הכנסה את השאלה, מדוע לא ייחשבו הכנסותיה של גמול (שכאמור נובעות מהנפקת אג"ח) כהכנסות מעסק החייבות במס, ומדוע לא ייחשבו הדיבידנדים שהיא משלמת לעמיתיה (קרנות הפנסיה וקופות הגמל) הכנסה מדיבידנד ששולם בידי "חבר בני אדם שבשליטתן העוסק בעסק", החייבת במס. עוד העלה המשרד לפני האוצר את הצורך לשקול מחדש את המעמד המועדף שניתן לגמול על פי התקנות האמורות, עקב מבנה השליטה הקיים בגמול והחשש לניגודי עניינים בפעילותה. משרד האוצר הודיע למשרד מבקר המדינה בדצמבר 1992, כי לקראת חידוש אישורה השנתי של גמול כקופה מרכזית להשקעות, שוקל אגף שוק ההון, יחד עם נציבות מס הכנסה, את הנושא על כל היבטיו.

עד למועד סיום הביקורת בספטמבר 1994 לא חל שינוי במעמדה של גמול כקופה מרכזית להשקעות ובמבנה השליטה בה. משרד האוצר חידש מפעם לפעם את האישור שניתן לגמול;

תוקפו של האישור האחרון הוא עד 30.6.95. ב-1993 וב-1994 קיים האוצר דיונים בנושא עם גמול וכן התקיימו דיונים אצל שר האוצר.

3. בפברואר 1993 כתב היועץ המשפטי של נציבות מס הכנסה חוות דעת בעניין גמול, שנאמר בה: "נכון שביצוע השקעות בבורסה על ידי הקופה לא נחשב כהכנסה מעסק לעניין סעיף 9(2). יחד עם זאת, הנפקת האג"ח והשקעת כספי ההנפקה יש בה סממנים ברורים מאוד של עסק, שהרי לא בהשקעת כספי החברים מדובר". ב-14.3.93 כתב נציב מס הכנסה לממונה על שוק ההון, כי "לדעת היועץ המשפטי יש בפעולות גמול סממנים חזקים של עסק בניירות ערך, גם אם ביצוע השקעות בבורסה על ידי קופת גמל ישירות עבור חבריה, אינה באה בהכרח בגדר סעיף 2(1) לפקודה. לאור האמור אני מציע לשקול המשך הפעילות הנ"ל גם לאור העובדה שהיא אושרה 'זמנית' לפני שנים רבות".

מחוות הדעת של הנציבות משתמע, שגם אם ימשיך הנציב לאשר את גמול כקופה מרכזית להשקעות, יש לכאורה לחייב במס את ההכנסות של גמול מהמרווחים המשולמים בגין אג"ח שהנפיקה עד 1987. על פי הדוח הכספי של גמול ל-31.12.93, המרווח הממוצע המשוקלל שהתקבל ב-1993 בגין הפקדתם של כספי אג"ח המיועדות בבנק הפועלים הגיע ל-0.49%; בגין היתרה השנתית הממוצעת של אג"ח אלה, שהסתכמה ב-8.2 מיליארד ש"ח, הגיע אפוא הרווח לכ-40 מיליון ש"ח, והדיבידנד שחילקה גמול לקרנות ולקופות, שגם הוא חייב לכאורה במס, הגיע באותה שנה לכ-366 מיליון ש"ח. ההכנסה היחידה שחויבה במס בגין פעילות גמול היתה הכנסתו של בנק הפועלים מהדיבידנד שחילקה החברה, שהגיעה ב-1993 לכ-28 מיליון ש"ח.

בתשובתו למשרד מבקר המדינה הודיע אגף שוק ההון, כי ב-26.12.94 החליטו שר האוצר ונציב מס הכנסה לשלוח צוות שיעשה ביקורת מקיפה בגמול לבדיקת פעילותה.

לדעת משרד מבקר המדינה, אף לאחר שמשרד האוצר החליט להמשיך ולאשר את גמול כקופה מרכזית להשקעות, לא היה מקום להימנע מלברר ביסודיות ובעוד מועד את השאלות שהעלה משרד מבקר המדינה עוד ב-1992, וככל שיידרש על פי תוצאות הבירור - גם לגבות את מלוא המס המגיע מגמול ומעמיתיה לפי פקודת מס הכנסה.

4. בדצמבר 1993 העביר הממונה על שוק ההון לשר האוצר נייר עמדה, שלפיו, בין היתר, מנוגד קיומו של גוף כגמול למטרה של הגברת התחרות בשוק ההון, שנכללה במסקנות צוות ההיגוי בשוק ההון ובהחלטות הממשלה. לדעת הממונה, אין מקום לעודד גוף כזה על ידי מתן פטור ממס, מה עוד שאחדים מבעליה של גמול אינם קופות גמל. עוד ציין הממונה, כי בשל ניגודי העניינים, שעליהם הצביעה מבקר המדינה בעבר, על אגף שוק ההון לבדוק יום יום כי לא נעשה במצב זה שימוש לרעה. אחד הפתרונות האפשריים שהעלה הממונה על שוק ההון, היה לבטל את אישורה של גמול כקופה מרכזית להשקעות, אגב הסבתה לחברה בעלת הון מניות מוגבל לכמה מיליוני ש"ח, שתהיה רשאית לקיים את כל הפעולות שמקיימת גמול כיום; אפשרות כזו תחייב את פירוק החברה. עם זאת, הסכים הממונה לפתרון של פשרה ולפיו: יש לדרוש חד-משמעית שבנק הפועלים וחברת העובדים ימכרו את חלקם בגמול ולהתנות את אישורה של גמול בפעולה זו; האישור יחודש לתקופה מוגבלת של שישה חודשים (עד יוני 1994) ויחדשו יותנה בכך שכל בעליה יהיו קרנות פנסיה וקופות גמל בלבד; בסוף 1994 ישקול האוצר מחדש עם גמול את המשך חלוקת ההון העצמי (מעבר להון הנפרע) בין הקופות, ואת תקופת ההתארגנות הנדרשת. הממונה הסביר כי פתרון זה מבטל את בעיית ניגודי העניינים ומאפשר

לגמול להמשיך ולתת שירותים לקופות ולקרנות; אמנם גמול נשאר גוף ריכוזי אך להערכתו, הפניית ההשקעות לגמול תלך ותקטן.

במכתב אל שר האוצר מינואר 1994, טען בנק הפועלים, כי הפסקת הפטור ממס תפגע בעמית הקופות, והודיע כי הוא מוכן לשקול אפשרות להסדר השוואת זכויות במניות גמול בתנאי שמעמדה של גמול והפטור ממס "יעוגן בצורה כזו שלא תהיה נתונה למיקח וממכר מדי שנה".

בישיבה שהתקיימה במאס 1994 אצל שר האוצר סוכם, כי הנושא העיקרי המונע הארכת אישורה של גמול, היא האפשרות של ניגודי עניינים. השר הסכים לפתרון שימנע לחלוטין את ניגודי העניינים הנובעים מהשליטה בגמול, גם אם עדיין יהיו בה בעלי המניות שאינם קופות גמל. בתרשומת שהכין אגף שוק ההון מאותה ישיבה, לא פורטו ניגודי העניינים שיש למנוע וכיצד ראוי לעשות זאת. מהתרשומת גם לא עולה כי נדונו בישיבה הבעיות הנוספות שהועלו לגבי פעילותה של גמול, ובמיוחד שאלת החיוב במס על הכנסותיה הנובעות מפעילות שיש לראות בה לכאורה פעילות עסקית מובהקת. האוצר לא בדק אם בהצעת בנק הפועלים להגיע להסדר השוואת זכויות יש משום פתרון הולם לבעיית ניגוד העניינים. כפי שמובהר להלן, השינוי בהרכב השליטה לא יפתור בעיה זו.

בתשובה לשאלת משרד מבקר המדינה, הסביר אגף שוק ההון באוגוסט 1994, כי מאז הכנת נייר העמדה בדצמבר 1993 התברר לאגף כי יש ספק אם קרנות הפנסיה וקופות הגמל, במקצתן מפעילות, יסכימו לעזוב את גמול, ולעמוד בכוחות עצמן בדרישות האוצר בנוגע לדיווחים ולגילוי נאות. אילו חייב האוצר את הקופות לצאת מגמול, הן היו פונות לגופים גדולים אחרים. לפיכך הוחלט בישיבה אצל שר האוצר שלעת עתה יסתפקו בפתרון בעיית ניגודי העניינים.

לדעת משרד מבקר המדינה, פתרון כגון זה שהציע הממונה על שוק ההון בדצמבר 1993, הכרוך בשינוי מבנה ההון של גמול, איננו מונע מקרן פנסיה או מקופת גמל להמשיך ולרכוש מגמול שירותי עזר שונים; טיבם ועלותם של שירותים אלה יתחרו בשירותים שמספקים גופים אחרים.

בתשובתו מדצמבר 1994 הסביר אגף שוק ההון, כי בישיבה ממאס 1994 סוכם כי פתרון מספק לבעיית ניגוד העניינים יהיה ביטול שני המוקדים העיקריים של ניגודי העניינים - זכויות השליטה של בנק הפועלים וחברת העובדים, והעובדה שעובדי גמול הם עובדים המושאלים מבנק הפועלים. עם זאת, כל תופעה נוספת של ניגוד עניינים תטופל עם התגלותה, ומשהופנתה תשומת לבם לניגוד העניינים הנובע מכהונת עובדי גמול בוועדות ההשקעה של הקופות והקרנות "נורה לגמול להפסיק את השתתפות עובדיו בוועדות ההשקעה של קופות הגמל השותפות בגמול"⁶. עוד הסביר האגף, כי החלטות ממאס 1994 שהתקבלו באוצר יתכן שאינן פותרות את כל הבעיות, אך אינן סוגרות את הדלת בפני המשך הרפורמה בעתיד; אין התחייבות שגמול תקבל את הפטור ממס לנצח או שמשרד האוצר לא יקבל החלטות גם בעניין הריכוזיות. עם זאת, המשרד הביע את תמיכתו בביצוע רפורמות באופן הדרגתי.

5. לדעת מבקר המדינה, הפטור ממס שנקבע לקופה מרכזית להשקעות נובע מאופיים של העמיתים - קופות גמל וקרנות פנסיה - הפטורים ממס; עם זאת, השותף המרכזי בניהולה ובשליטה בה איננו פטור ממס. למעשה, כדי להבטיח פטור ממס לעמיתי גמול, אין כלל צורך לפטור את גמול ממס. כאמור, אחד הפתרונות

⁶ יצוין, כי עוד באפריל 1993, ברוח על ההיערכות למכירת מניות הבנקים שבהסדר, הצביעה מבקר המדינה כי מנהלים בכירים של גמול משמשים חברים בוועדות ההשקעות של קרנות הפנסיה וכן של קופות גמל שבשליטת בנק הפועלים.

הראויים, כפי שהציע גם הממונה על שוק ההון, הוא להסב את גמול לחברה בעלת הון עצמי קטן, שתספק שירותי ניהול לקופות תמורת תשלום שוטף; בדרך זו היא לא תגיע לחבות מס גדולה. מכיוון שהרכב השירותים שגמול מספקת לקופות השונות איננו אחיד, יש מקום לשקול שהתשלום ייקבע בהתאם לעלות או לשווי השירות שסופק. שיטה זו גם תאפשר לקופות, אם ירצו בכך, לבדוק את יעילות גמול על ידי רכישת חלק מהשירותים - באמצעות מכרז - מחברות שונות לייעוץ ולביצוע פעילות בשוק ההון. יצוין, כי מבטחים וקופות אחרות הביעו שביעות רצון מרמתם ויעילותם של השירותים שגמול מספקת.

הסדר השוואת הזכויות

בעקבות החלטת שר האוצר לפתור את בעיית ניגוד העניינים והצעתו של בנק הפועלים להסדר השוואת הזכויות, ביקשה החברה משני מעריכים חיצוניים להכין חוות דעת בעניין שווי הפיצוי המגיע לבעלי הזכויות העודפות עקב השוואת זכויות המניות. שתי חוות הדעת, שהוגשו ביולי 1994, הסתמכו על ההסדר שנקבע בזמנו להשוואת זכויות ההצבעה במניות הבנקים הגדולים, שלפיו פיצתה המדינה את בעלי השליטה בדרך של העברת 3% מהון המניות תמורת מניות השליטה, זאת - אף כי נסיבות הדרישה להשוואת הזכויות, והערך הכלכלי של זכויות השליטה בשני המקרים, אינם דומים כלל.

על פי חוות דעת אחת, הפיצוי הראוי יגדיל את חלקו של בנק הפועלים בהון המניות של גמול ב-1.92%, חברת העובדים תקבל 0.5% מהון המניות וחלקם של שאר בעלי המניות (קרנות פנסיה וקופות גמל) יקטן ב-2.42%, בתמורה לקבלת 62.53% מזכויות השליטה בחברה. בחוות הדעת צוין, כי תהליך השוואת הזכויות, שנכפה על ידי האוצר, יוצר מפגש בין קופות הגמל וקרנות הפנסיה, אשר לא בהכרח מעוניינות לשלם בעבור זכויות הצבעה נוספות, לבין בנק הפועלים וחברת העובדים, הנאלצים לוותר על זכויות אלה.

בחוות הדעת האחרת הפיצוי המוצע יגדיל את החזקות בנק הפועלים במניות רגילות א' ב-2.37%, ויקצה לחברת העובדים 0.47% ממניות רגילות א'.

קרנות פנסיה המחזיקות במניות גמול פנו אל שלושה יועצים חיצוניים אחרים וקיבלו מהם חוות דעת בנושא זה שעיקריהן מפורטים להלן:

(א) על פי חוות דעת משפטית שקיבלה מבטחים מיועץ משפטי חיצוני, אם תהיה השוואת זכויות במניות - יש לשלם לבעלי השליטה פיצוי; חוות הדעת לא דנה בשיעור הפיצוי.

(ב) על פי חוות דעת שהכין יועץ כלכלי לבקשתן של קופות מפעליות המחזיקות במניות גמול⁷, לזכות ההצבעה באסיפה הכללית אין משמעות כלכלית ולכן אין מקום לפצות את בעליה בעת השוואת הזכויות. בחוות הדעת צוין, כי גם לאחר השוואת הזכויות ימשיך בנק הפועלים (וגופים שבשליטתו) להיות הגוף העיקרי בניהולה.

(ג) יועץ כלכלי, שהתבקש על ידי קרנות הפנסיה של ההסתדרות להכין חוות דעת בנושא, ציין, שלנוכח חוות הדעת הסותרות שהוגשו לגורמים הנוגעים בדבר, אין טעם לדון בשאלת הפיצוי והשוואת הזכויות. להלן ההמלצות העיקריות של היועץ לפתרון הבעיות הנובעות ממבנה ההון והשליטה בגמול: חלוקת הרווחים הצבורים בגמול והפחתת ההון העצמי לכ-35 מיליון ש"ח (שהם הון המניות המונפק והנפרע); ביטול המרווח

⁷ בחוות הדעת צוין, כי מנהלי גמול סרבו לשוחח עם היועץ שהכין אותה.

שגמול מקבלת בגין הפיקדונות למתן הלוואות לממשלה והמשך מתן שירותי הייעוץ והניהול לקופות על פי הסכם שיבטיח כיסוי ההוצאות על ידי הקופות.

בתחילת דצמבר 1994 החליטה האסיפה הכללית של בעלי המניות בגמול לאשר את איחוד הון המניות של החברה, השוואת זכויות המניות, שינוי תקנונה וחלוקת מניות הטבה. עוד הוחלט, כי שיעור הפיצוי, אם בכלל, בין 0% ל-2.7% מההון העצמי המתואם של גמול, בדרך של חלוקת מניות הטבה לבעלי זכויות ההצבעה העדיפות, ולבעלי זכויות מינוי הדיקטורים העדיפות בחברה, יוכרע על ידי בורר. האסיפה גם קבעה, כי ללא הכרעת הבורר וללא הארכת אישורה של גמול כקופה מרכזית להשקעות הזכאית לפטור ממס, אין תוקף להחלטה על השוואת הזכויות. בינואר 1995 טרם נחתם שטר הבוררות.

כאמור, בסוף 1993 הגיע השווי המתואם של ההון העצמי של גמול ל-2.24 מיליארד ש"ח, והמשמעות של פיצוי בשיעור כאמור לעיל היא העברת מניות בשווי של עד 60 מיליון ש"ח מהקופות והקרנות לבנק הפועלים ולחברת העובדים, עבור הזכות לכאורה ליתר מעורבות בניהולה של חברה המספקת שירותי יעוץ להשקעות של כספי הצבירה השייכים לעמיתיהן. בהקשר זה יצוין, כי שיעור החזקותיהן של הקופות והקרנות בהון המניות מגיע ל-92.83%.

תקנות מס הכנסה (כללים לאישור ולניהול קופות גמל), התשכ"ד-1964, קובעות שקופה תפעל לטובת עמיתה בלבד, לא תעדיף כל עניין וכל שיקול על פני טובת העמיתים ותנהג באמונה, בשקידה ובזהירות כפי שנאמן זהיר היה נוהג באותן נסיבות. כתוצאה מההחלטה האמורה יתכן שהקופות והקרנות יחויבו לשלם פיצוי לגופים השולטים בהן - בנק הפועלים וחברת העובדים - דבר שיש בו לכאורה חשש לפגיעה בטובתם של העמיתים. לגבי קרנות הפנסיה, כל הקטנה של נכסיהן תגדיל את גירעונותיהן⁸, שלכיסויים עלול להתבקש סיוע ממשלתי ניכר. מן הראוי לציין, שבהתאם לחלקן היחסי בהון המניות של גמול, ישאו קרנות הפנסיה ב-58% מן הפיצוי המוצע, וקופות הגמל ישאו ב-42% בלבד. יצוין כי לקרנות הפנסיה, המשקיעות בעיקר באג"ח ממשלתיות מיועדות, אין כיום יתרון כלכלי ממשי מהגדלת זכויות השליטה בגמול, בעוד הוויתור על חלק מהון המניות בגמול מקטין את נכסיהן.

בתשובתו למשרד מבקר המדינה הסביר אגף שוק ההון, כי האחריות הבלעדית לניהול הקופות והאחריות הבלעדית לקיום חובת הנאמנות חלות על הנהלות הקופות; הממונה על שוק ההון רק מפקח על קיום התחייבות זו ואין מקום להתערבותו בניהול השוטף של הקופות. עוד הסביר האגף, כי בתהליך קבלת ההחלטות הוא הביא לפני הקופות חלופות להחלטה, שגם הן עשויות לפטור ממס את ההשקעות הקיימות בגמול. בתשובה לא פורטו החלופות ומדוע הקרנות והקופות לא הסכימו לאמצן.

לדעת משרד מבקר המדינה, מן הראוי היה שהממונה על שוק ההון יבדוק אם הסכמת הקופות והקרנות להסדר שהציע הבנק עולה בקנה אחד עם חובת הנאמנות שלהן כלפי עמיתיהן וזאת משתי סיבות: (א) העובדה שלרשות קרנות הפנסיה וקופות הגמל החברות בגמול עמדו פתרונות חלופיים, אשר היו עשויים לאפשר להן לשמור על הפטור ממס ולהפיג את החשש לניגוד עניינים בלי לחייבן בתשלום פיצוי לבנק הפועלים ולחברת העובדים; (ב) המעמד שיש לבנק הפועלים בקופות הגמל ולחברת העובדים בקרנות הפנסיה. יצוין כי ההחלטה בעניין השוואת הזכויות ותשלום הפיצוי

⁸ על הגירעונות האקטואריים הכבדים שהצטברו בקרנות הפנסיה, ראה דוח שנתי 43, עמ' 13.

איננה בגדר "ניהול שוטף", אלא החלטה בעלת השפעה מכרעת על מבנה ההון של חברה שמאזנה והונה העצמי מגיעים למיליארדי ש"ח.

לדעת משרד מבקר המדינה, הימנעותה של נציבות מס הכנסה מבדיקת פעילותה של גמול העמידה את הקרנות והקופות לפני בעיה: השאלה אם יש עניין כלשהו לקרנות ולקופות בהמשך קיומה של גמול בממדיה הנוכחיים (להבדיל מקיומה כחברה למתן שירותי ניהול וייעוץ) תלויה בתוצאות הבירור של השאלות שהעלה משרד מבקר המדינה עוד ב-1992. לנוכח החלטת האסיפה המתלה את אישור השוואת הזכויות בהארכת אישורה של גמול כקופה מרכזית להשקעות הפטורה ממס, מן הראוי שמשרד האוצר יבדוק בהקדם את פעילותה של החברה על כל היבטיה, כדי להכריע בהקדם האפשרי בשאלות האלה: (א) האם יש מקום לאשר את גמול כקופה מרכזית; (ב) האם יש מקום לפטור ממס את ההכנסות של גמול שיש להן לכאורה אופי של הכנסות מפעילות עסקית מובהקת.

אם יתברר שגמול לא תאשר עוד בידי האוצר כקופה מרכזית להשקעות, או אם יתברר כי אף בהיותה קופה כזאת דרוש לגבות מס על ההכנסות הנובעות מהפקדת כספי התמורה של אגה"ח שהנפיקה, ועל הכנסותיהן של הקרנות והקופות מהדיבידנד שגמול מחלקת, כי אז לא יהיה תוקף להסדר השוואת הזכויות, והקופות והקרנות לא יחויבו לפצות את בנק הפועלים וחברת העובדים. בנסיבות כאלה, לקרנות ולקופות יהיה עניין ישיר ומיידי לחלק את כל נכסי גמול בין בעלי המניות, ולאפשר לקרנות ולקופות להמשיך וליהנות מפטור ממס על כל פירותיהם של הנכסים שבבעלותן.



גמול הוקמה ב-1950 על ידי קרנות פנסיה, קופות תגמולים, בנק הפועלים וחברת העובדים במטרה לסייע לקרנות ולקופות בניהול השקעותיהן; בעת הקמתה הוקנו לבנק הפועלים ולחברת העובדים זכויות מועדפות, שבאמצעותן הן שלטו יחדיו בגמול. בספטמבר 1994 הגיע השווי המתואם של ההון העצמי של גמול לכ-2.5 מיליארד ש"ח. הון זה, שנצבר מרווחים לא מחולקים ומהנפקת מניות לקופות הגמול ולקרנות הפנסיה, גדול לאין ערוך מן הדרוש לפעילותה כחברה למתן שירותים.

גמול היא הגוף היחיד, שנציב מס הכנסה אישר כקופה מרכזית להשקעות, על פי תקנות מיוחדות לעניין זה, שהתקין שר האוצר ב-1975 מכוח פקודת מס הכנסה, אישור זה מקנה לגמול פטור ממס על הכנסותיה. במשך שנים רבות חידש משרד האוצר מדי שנה בשנה את אישורה של גמול כקופה מרכזית להשקעות, בלא שבדק אם פעילותה ראויה לפטור ממס. אישור זה ניתן על פי המלצת אגף שוק ההון, שאף הוא לא בחן את ההשלכות שיש למבנה ההון והשליטה בגמול ולמשקלה הגדול במתן שירותי ייעוץ ומחשוב לקרנות ולקופות, על יישומה של הרפורמה בשוק ההון.

בדוח שנתי 43, בביקורתה על ההיערכות למכירת מניות הבנקים שבהסדר, ובביקורת הנוכחית הצביעה מבקר המדינה על שלוש הבעיות המרכזיות בפעולתה של גמול: הריכוזיות, הפטור ממס וניגודי העניינים. הביקורת הנוכחית העלתה היבט נוסף של חשש לניגוד עניינים: האפשרות שהשיטה להקצאת המניות (ועקב כך גם חלוקתם של הרווחים הגדולים מאוד שהצטברו בגמול), היה בה כדי להפלות לטובה את קופות הגמול על חשבון קרנות הפנסיה.

במהלך הדיונים שקיים האוצר בממצאי הביקורת מ-1993, ציין הממונה על שוק ההון, כי קיומו של גוף כגמול מנוגד למטרה של הגברת התחרות, וכי אין מקום לעודד גוף כזה על ידי מתן פטור ממס. משרד האוצר החליט להסתפק לעת עתה בפתרון בעיית ניגוד העניינים בלבד. עקב זאת, החליטו בעלי המניות בגמול לאמץ את הצעתו של בנק הפועלים להסדר השוואת הזכויות במניות גמול; המחלוקת בעניין שיעור הפיצוי לבעלי הזכויות העודפות, תוכרע על ידי בורר. יתכן אפוא, שקרנות הפנסיה וקופות הגמל יידרשו להקטין את שיעור אחזקותיהן במניות גמול, פעולה שמשמעותה העברת עשרות מיליוני ש"ח לבנק הפועלים, שייהנה מחלק הארי מן הפיצוי, ולחברת העובדים. מכיוון שבנק הפועלים - יחד עם קופות הגמל שבשליטתו - ימשיך להיות הגורם המרכזי, בניהולה של גמול, ספק רב אם ההסדר יפתור את בעיית ניגודי העניינים. מאחר שקיימים פתרונות חלופיים - טובים לא פחות - שלפיהם תפעל גמול כחברה המספקת תמורת תשלום שירותים שונים לקופות גמל ולקרנות פנסיה שיהיו מעוניינות בכך, אין לכאורה הצדקה להסדר השוואת הזכויות ולתשלום פיצוי על פיו.

מעמדה הייחודי של גמול יש בו כדי להגביר את הריכוזיות של שוק ההון, הגדולה מאד בלאו הכי. הריכוזיות בשוק ההון היא, במידה רבה, פועל יוצא מן הריכוזיות במערכת הבנקאות. הבנק השולט בגמול הוא הגדול במערכת הבנקאות, ומשקלו בשוק ההון, בין היתר בזכות משקלה של גמול בתחום הפעילות שלה, הוא רב מאד. על משרד האוצר לבחון את מעמדה של גמול בהתחשב, בין השאר, בכך שהמשך פעילותה של גמול במתכונתה הנוכחית אינו עולה לכאורה בקנה אחד עם השגת היעדים של הרפורמה בשוק ההון ושל הרפורמה במערכת הבנקאות.