

12 פברואר 2023

לכבוד

מר יוגב גרדוס, הממונה על התקציבים, משרד האוצר
עו"ד אסי מסינג, היועץ המשפטי, משרד האוצר
מר עמית גל, הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון
במייל: Holdings.Enquiry@mof.gov.il

מכובדי,

הנדון: מענה לקול קורא מטעם צוות בחינת החזקת מוסדיים בחברות כרטיסי אשראי מיום 31/1/2023

בשם מכון לואיס ברנדייס לחברה לכלכלה ולדמוקרטיה אנו מתכבדים להגיש לכם את נייר העמדה המצ"ב במענה לקול הקורא שפירסם צוות בחינת החזקת מוסדיים בחברות כרטיסי אשראי ביום 31/1/2023. נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה או הבהרה שתידרש.

בברכה,

ד"ר עידו באום
מרצה בכיר, הפקולטה למשפטים
מנהל אקדמי, מכון ברנדייס
דוא"ל: baumi@colman.ac.il



נייר עמדה 1/2023

בחינת החזקת מוסדיים בחברות כרטיסי אשראי

ד"ר אפרת דרסלר, ד"ר עידו באום¹

אודות מכון לואיס ברנדייס לחברה לכלכלה ולדמוקרטיה

מכון לואיס ברנדייס לחברה לכלכלה ולדמוקרטיה הוקם מתוך ראיית הצורך לקדם בישראל מחקר עצמאי ובלתי תלוי באיכות גבוהה וברמה בינלאומית. מכון ברנדייס עוסק במחקר תיאורטי ויישומי בתחומי החברה, המשפט, הכלכלה, המימון, הרגולציה, התקשורת והמדעים המדויקים. כל זאת, מתוך מטרה להניח תשתית מחקרית לקידומה של חברה דמוקרטית, מריטוקרטית והוגנת, משק המבוסס על שוק חופשי ותחרותי, שוויון וצמצום פערים חברתיים, צמיחה בת-קיימא, תקשורת עצמאית, חדשנות ורגולציה פיננסית מיטבית.

לאתר המכון: <https://brandeis.org.il/?lang=he>

1. מבוא

מדיניות הממשלה בשנים האחרונות חותרת להגברת התחרות בשוק האשראי. במסגרת זו פעלה הממשלה לשינוי מבני בשוק, בהתאם למסקנות הוועדה לבחינת התחרות בשוק האשראי. בהתאם להמלצות הוועדה, חויבו הבנקים למכור את החזקותיהם בשתיים מתוך שלוש חברות כרטיסי האשראי הגדולות. לאחרונה החליטה הממשלה להשלים את יישום המלצות הוועדה וקבעה כי חברת כרטיסי החיוב כאל (כרטיסי אשראי לישראל) תופרד מבנק דיסקונט. כפי שהצהירה הממשלה, מטרתו של מהלך זה היא להגדיל את התחרות בשוק האשראי.

לצורך יישום ההחלטה התקין שר האוצר ביום 30 בינואר 2023 את תקנות הבנקאות (רישוי) (בנק בעל היקף פעילות רחב), התשפ"ג–2023 כך שלפי הגדרת בנק בעל היקף פעילות רחב בסעיף 11 לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א–1981, נקבע כי חברת כאל תופרד מבנק דיסקונט.

כפי שצוין בקול הקורא, מלבד האיסור הקבוע בסעיף 11 לחוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א–1981 לפיו על בנק בעל היקף פעילות רחב להחזיק בחברת כרטיסי חיוב, סעיף 10 לחוק להגברת התחרות ולצמצום הריכוזיות בשוק הבנקאות בישראל (תיקוני חקיקה), תשע"ז–2017, קובע כי גוף מוסדי גדול לא יוכל לרכוש מבנק בעל

¹ ד"ר אפרת דרסלר היא עמיתת מחקר בכירה במכון ברנדייס ומתמחה בתחום ממשל תאגידי ומשקיעים מוסדיים. ד"ר עידו באום הוא המנהל האקדמי של מכון ברנדייס, חבר סגל ומרצה בכיר בפקולטה למשפטים במכללה למנהל ומתמחה בדיני חברות וניירות ערך, רגולציה וניתוח כלכלי של המשפט.

היקף פעילות רחב אמצעי שליטה בחברת כרטיסי חיוב. עם זאת, הוראה זו אינה אוסרת על גוף מוסדי גדול לרכוש אמצעי שליטה בחברת כרטיסי חיוב ברכישה שנייה – מידיו של גוף שרכש את אמצעי השליטה בה מבנק בעל היקף פעילות רחב. כתוצאה מכך, נוצרת הבחנה בזהות הרוכשים האפשריים בין הרכישה הראשונה של חברת כרטיסי חיוב לבין הרכישה השנייה.

נראה, כי הסיבה להבחנה זו נעוצה בכך שתשתית החקיקה שנועדה לחייב את הבנקים למכור את חברות כרטיסי החיוב התבססה על תיקון התקנות מכוח הדין החל על הבנקים ולא על שינויים בדין החל על הגופים המוסדיים, המחייב תיקון חקיקה.

כפי שיוסבר להלן, חברות כרטיסי האשראי מצויות בתחרות ישירה עם הגופים המוסדיים בישראל. בנוסף, בענף הפיננסי בישראל ניכרת תופעה חריגה אינטנסיבית של החזקות משותפות והחזקות צולבות בין שחקנים שאמורים להתחרות זה בזה. הגופים המוסדיים מצויים בלב מארג זה ולכן מתקיים חשש גבוה לפגיעה בתחרות וקיימות אינדיקציות לקיומה של ריכוזיות גבוהה בענף.

לנוכח האמור, אנו סבורים כי אין מקום לשנות את ההסדר המונע את מכירת השליטה בחברת כאל לגוף מוסדי. יתר על כן, נדרשת אסדרה של החזקות בחברות כרטיסי החיוב באופן שלכל הפחות יגביל את האפשרות של גופים מוסדיים להחזיק את השליטה בחברות האמורות.

2. החזקות נוכחיות של גופים מוסדיים בענף הפיננסי וניגודי אינטרסים

התחום הפיננסי בישראל מאופיין בהחזקות צולבות של השחקנים השונים בשוק זה, האחד בשני, באופן חריג. הגופים המוסדיים המנהלים את כספי החסכון ארוך הטווח של הציבור ובה בעת עוסקים במתן אשראי לעסקים ולציבור מעורבים באופן אינטנסיבי ברשת החזקות צולבות זו.

התרשים המצורף כנספח א' לנייר העמדה, מתאר את הבעלויות בכל החברות הפיננסיות שנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב, נכון לסוף חודש נובמבר, 2022. מהתרשים בנספח א' עולה תמונה של ריכוזיות הן בתת-מגזרים של הענף הפיננסי והן במגזר הפיננסי בכללותו.

ראשית כל, ניתן לראות בתרשים כי הגופים המוסדיים מחזיקים בגופים המתחרים בהם באופן ישיר (למשל, החזקות צולבות של חברות הביטוח הראל והפניקס זו בזו, החזקות של הראל בכלל, החזקות של בתי השקעות אלו באלו), כמו כן קיימות החזקות של בתי השקעות וחברות ביטוח בינן לבין עצמן. הגופים המוסדיים מחזיקים בנוסף גם בבנקים, בחברות כרטיסי אשראי שכבר הופרדו מבנקים, ובחברות אשראי חוץ בנקאי.

שנית, ולא פחות חשוב, ההחזקות של הגופים המוסדיים מתאפיינות בהחזקה של כמה גופים המתחרים זה בזה באותו השוק. למשל, חברת הביטוח הפניקס, יחד עם בית השקעות אקסלנס שמוזג לתוכה, היא בעלת החזקות בכל ארבעת הבנקים הגדולים (הפועלים, לאומי, מזרחי-טפחות ודיסקונט). דוגמה נוספת: חברת אלטשולר שחם מחזיקה בשלוש חברות אשראי חוץ בנקאי (מימון ישיר, נאוי גרופ ויעקב פיננסיים).

הספרות האקדמית בתחום החזקות המשותפות (Common ownership) מצביעה על חשד שהחזקות כאלה עלולות לפגוע בתחרות בשוק, שכן בעלי המניות שמחזיקים בכמה חברות המתחרות זו בזו משיאים את הרווח

שלהם דווקא כאשר התחרות בשוק שבו יש להם החזקות משותפות פוחתת. לבעלי המניות במצב הזה יש אפוא תמריץ להפחית את רמת התחרות בשוק כזה, ובוודאי שאין להם תמריץ להגביר את התחרות. בהתאם, קיים חשש כי מנהלי החברות המוחזקות בהחזקה משותפת עלולים להימנע מלהתחרות זה בזה כדי לפעול בהתאם לאינטרס של מי שמחזיקים בהם במשותף.²

מצב מובהק של פגיעה בתחרות מתקיים כאשר חברה מחזיקה בחברה אחרת המתחרה בה באופן ישיר. בענייננו – גוף פיננסי המעוניין לרכוש שליטה או החזקה בגוף פיננסי אחר המתחרה בו. מצב זה מכונה "החזקה צולבת" (Cross ownership).

מכירה של חברת כרטיסי האשראי כאל לידי הגופים המוסדיים, כמו גם אישור הרכישה של המוסדיים את חברת מקס מידי החברה הזרה שמחזיקה בה ואישור רכישת השליטה בישראל ביד אחת מחברות הביטוח, יגרמו למארג של החזקות צולבות היוצר אינטרס מנוגד בין בעלי השליטה במוסדיים והחזקות בחברות הנרכשות לבין הציבור הרחב. זאת, שכן לבעלי השליטה במוסדיים יש אינטרס להחליש את התחרות, או ליצור שיתופי פעולה בשוק שייצרו מעין "קרטל".

לנוכח עוצמת האינטרסים הכלכליים, מספרם הקטן יחסית של השחקנים בשוק והתמונה המובהקת כבר עכשיו של החזקות צולבות ברמה אינטנסיבית, אין לאפשר החזקות צולבות של חברות מתחרות אחת בבעלות על האחרת החל "מהשקל הראשון", כלומר לא רק בהגבלה של גודל מסוים של הגוף המוסדי או עד שיעור מסוים של החזקות, על מנת למנוע כל ניגודי אינטרסים, השפעה פוטנציאלית של בעלי מניות בהחלטות הנהלה הנוגעות לתחרות בחברה האחרת או כל השפעה זומה.

אנו סבורים כי יש לעודד כניסה של גופים בינלאומיים מנוסים כמשקיעים בחברות כרטיסי האשראי, כדוגמת הבעלות על חברת כרטיסי האשראי מקס – בשל האינטרס שיש למשקיעים כאלה להתחרות ולהגדיל את נתח השוק שלהם, אינטרס שאינו מתנגש עם שיקולים זרים של הבעלים.

3. השפעה על התחרות בשוק האשראי הקמעונאי

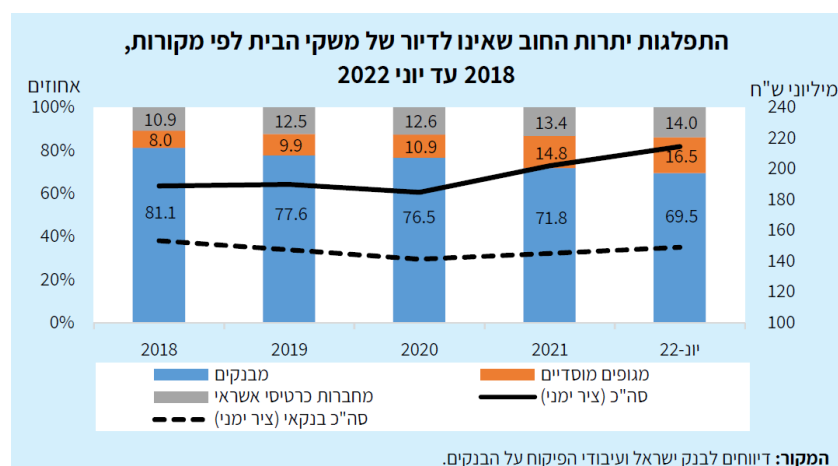
הוועדה להגברת התחרותיות בשירותים בנקאיים ופיננסיים נפוצים ("וועדת שטרומ") ראתה בחברות כרטיסי האשראי, כמו גם בגופים המוסדיים, שחקנים בעלי פוטנציאל להתחרות בבנקים במתן אשראי קמעונאי. מכירת חברות כרטיסי האשראי לגופים המוסדיים תצמצם אפוא את מספר המתחרים הפוטנציאליים, ותאפשר החזקה של גוף אחד, הנותן שירותים פיננסיים – במקרה הזה של אשראי קמעונאי – בגוף המתחרה בו.

אין ספק שמבנה בעלות כזה מצמצם את התחרות ומגדיל את הריכוזיות בענף האשראי הקמעונאי.

² Azar, J., M. Schmalz, I. Tecu, (2018), "Anti-competitive effects of common ownership", *Journal of Finance*, vol. 73, pp. 1513-1565; Lopez, A., and X. Vives, (2019), "Overlapping ownership, R&D spillovers and anti-trust policy", *Journal of Political Economics*, vol. 127, pp. 2394-2437; Anton, M., F. Ederer, M. Gine, M. Schmalz, (2018) "Common ownership, competition, and top management incentives", European Corporate Governance Institute (ECGI) Finance Working Paper No. 511/2017.

טענה לפיה יש לאפשר החזקה שאיננה משמעותית, כגון כזו שלא תהפוך את הגוף המוסדי לבעל עניין בחברת כרטיסי האשראי, מכיוון שבשיעורים נמוכים אין לגוף המוסדי יכולת השפעה על החלטות הגוף המוחזק איננה רלוונטית בשוק הישראלי. זאת, מכיוון שהגופים המוסדיים מחויבים לשחק תפקיד פעיל בממשל התאגידי של הגופים בהם הם משקיעים ולהצביע באסיפות בעלי המניות. מחקר על כוח ההצבעה של גופים מוסדיים בישראל מראה כי גם ברמת החזקה נמוכה יש לעתים למוסדיים כוח הצבעה גבוה מאוד (ולעתים אבסולוטי), וזאת כתלות במבנה הבעלות על אותה החברה.³ מחקרים שנערכו בארה"ב מראים כי המשקיעים המוסדיים הגדולים הם בעלי השפעה על החברות המוחזקות על ידם – אפילו במדיניות השקעה פאסיבית (כלומר כזו שעוקבת אחר מדד ומשקיעה בכל המניות הכלולות בו ביחס נתון): המוסדיים נפגשים עם מנהלי החברות ויודעים לשאת ולתת איתם, תוך מינוף הכוח שלהם באישור או מניעה של פעולות של משקיעים אקטיביסטים.⁴ בישראל השפעה זו יכולה לבוא לידי ביטוי בין היתר באמצעות הכוח שיש לגופים מוסדיים לאשר או למנוע מדיניות תגמול והחלטות בנושא תגמול של המנהלים ובהצבעות באסיפות הכלליות של בעלי המניות.

סקירת בנק ישראל (בדוח מערכת הבנקאות, מחצית ראשונה 2022) מציגה את הנתונים הבאים לגבי סך האשראי הצרכני – הבנקאי והחוץ בנקאי:



מהגרף שלעיל ניתן לראות כי הגופים המוסדיים וחברות כרטיסי האשראי הם מתחרים ישירים בשוק האשראי הקמעונאי ומיזוגים ביניהם, או רכישת גוף אחד את משנהו, בהכרח יגדילו את הריכוזיות בענף זה.

מהדו"ח שפרסמה הוועדה לבחינת התחרות בשוק האשראי (דוח רביעי – ינואר 2023) עולה כי התחרות באשראי הצרכני מתקדמת באופן מתון בלבד. מדדי הריכוזיות (HHI ו-CR2) ירדו במתינות עד לפרוץ מגפת הקורונה ואז התייצבו ואף חזרו לעלות.⁵ אנו משערים שאחד הגורמים לריכוזיות הגבוהה בשוק הפיננסי, ובתוך זה בשוק האשראי הקמעונאי, נעוץ במבנה הבעלויות שהודגם בשרטוט המצורף בנספח א', לפיו ישנו ריבוי של החזקות משותפות והחזקות צולבות בין גופים הנותנים שירותים שאמורים להתחרות אלה באלה. כמו כן, **צמצום מספר המתחרים הפוטנציאליים בשוק צפוי להפחית את התחרות ולא להרחיבה**. העצמה של אחד המתחרים

³ Dressler, E. (2020), "Voice and power: Do institutional shareholders make use of their voting power?", *Journal of Corporate Finance*, vol. 65, 101716.

⁴ Appel, R. I., T. A. Gormley, and D. B. Kiem (2019), "Standing on the shoulders of giants: The effect of passive investors on activism," *The Review of Financial Studies*, vol. 32(7), pp. 2720-2774.

⁵ אחת הסיבות לעצירת הירידה היא מיזוג שניים מהבנקים – איגוד עם מזרחי-טפחות, מתוך דוח הוועדה.

הקיימים לא תסייע בהגברת התחרות, שכן אין סימנים שמעידים על כך שהגופים המוסדיים סובלים מחסרון לגודל (או לקוטן).

בדוח הוועדה הוזכר גם כי האשראי הניתן על ידי הגופים המוסדיים הוא אשראי מסוג מסוים בלבד – כזה המגובה ביתרות חיסכון הקיימות ללקוחות אצל הגופים המוסדיים (בקרנות הפנסיה וקופות הגמל). הגופים המוסדיים לא נכנסו עד כה לתחום האשראי הצרכני שאיננו מגובה בחיסכון – המקביל לאשראי הצרכני הבנקאי ולזה שניתן על ידי חברות כרטיסי האשראי, וזאת למרות המקורות הרבים שיש להם. רכישה של חברת כרטיסי אשראי עשויה לאפשר למוסדיים פלטפורמה להיכנס לשוק הזה של האשראי הצרכני דרך מערך השיווק ויכולת ההגעה ללקוח שקיימים אצל חברות כרטיסי האשראי. יש הרואים בכך אפשרות ממשית לתחרות מול הבנקים, כזו שנעדרה עד היום. אנו רואים בכך פוטנציאל לפגיעה נוספת בתחרות, מכמה סיבות: ראשית, אם הגופים המוסדיים מחזיקים בפלטפורמה של כרטיסי אשראי, כאשר לא יהיו מספיק חברות כרטיסי אשראי שאינן מוחזקות בידי המוסדיים, ייפגע התמריץ של אותם גופים מוסדיים להציע את מוצר האשראי הזול יותר – זה המבוטח בחיסכון. לפיכך, שליטה של גופים מוסדיים בחברות כרטיסי האשראי תפגע בלקוחות שכיום עומדות בפניהם שתי האפשרויות לאשראי – זה הזול יותר, המגובה, וזה היקר יותר – הניתן ללא בטחונות על ידי חברות כרטיסי האשראי. הסרה של מוצר אשראי שהוא עדיף מבחינת הלקוח היא פגיעה נוספת בתחרות ועלייה בריכוזיות בשוק האשראי הקמעונאי. שנית, כאמור לעיל, מתן הפלטפורמה לשימושם של המוסדיים מפחית את מספר המתחרים הפוטנציאלי בשוק הזה. מצב עדיף היה לו המוסדיים היו מפתחים בעצמם פלטפורמה כזו ובכך מוסיפים מתחרים ולא מפחיתים את מספרם בשוק. הגופים המוסדיים הם גופים פיננסיים רבי עוצמה שביכולתם לפתח מערך כזה. שלישית – כבר היום מחזיקות חברות הביטוח כלל והראל בחברת כרטיסי האשראי ישראלכרט ועד כה אין סימנים לכך שהחזקות אלה הגבירו את התחרות באופן כלשהו.

4. השפעה על הריכוזיות בשוק הביטוח והחיסכון לטווח ארוך

הגופים המוסדיים נמצאים בתהליך התעצמות שהתחיל בוועדת בכר והפרדת ניהול הנכסים מהבנקים ונמשך בזכות חוק פנסיה חובה, בגינו זורמים מיליארדי שקלים מדי שנה לחברות הביטוח וקרנות הפנסיה.⁶ הדוח השנתי של רשות שוק ההון מציין כמה מדדי ריכוזיות ותחרות בענף החיסכון לטווח ארוך – הכולל ביטוח חיים, קופות גמל וקרנות הפנסיה החדשות. מכל המדדים נשקפת בלימה של הירידה בריכוזיות ואף עלייה בשנים 2020–2021 בענפי קופות הגמל וביטוח החיים.⁷

חברות כרטיסי האשראי החלו לאחרונה להפיץ מוצרי ביטוח ובכך הן עשויות להוסיף במידת מה לתחרות בשוק הביטוח ששבו פועלים הגופים המוסדיים. אמנם, פעילות זו של חברות כרטיסי האשראי לא צפויה להשפיע על מדדי הריכוזיות בביטוח בטווח הקרוב. ניתן להקביל מצב בו חברות הביטוח רוכשות את חברות כרטיסי

⁶ עידו באום ועדי ארן, "מה עשה הכסף שלנו היום? (חוסר) שקיפות בהצבעות הגופים המוסדיים באסיפות כלליות של בעלי מניות" המשפט כו 111 (2021) https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3955285

⁷ דוח הממונה על רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, שנת 2021:

https://www.gov.il/he/departments/publications/reports/1_annual_report_2021

האשראי לאופן בו פעלו ענקיות כמו גוגל, פייסבוק ואמזון אשר במשך שנים רכשו חברות שפתחו פעילות חדשנית אשר היה בה פוטנציאל לתחרות עתידית מולן.⁸

הגופים המוסדיים הם כבר עתה גופים בעלי עוצמה כלכלית משמעותית שיש לה השפעה כלל-משקית. החזקה בחברות כרטיסי האשראי צפויה להעצים עוד את הגופים החזקים ממילא שמנהלים את כספי החיסכון של הציבור ולחסום כל אפשרות לתחרות עתידית, גם בשוק הביטוח והחיסכון לטווח ארוך.

מדד ריכוזיות ותחרות – CR3						
2016	2017	2018	2019	2020	2021	
0.34	0.35	0.37	0.39	0.42	0.49	קופות הגמל
0.62	0.62	0.64	0.62	0.59	0.64	ביטוח חיים
0.68	0.69	0.69	0.67	0.64	0.61	קרנות הפנסיה החדשות
מדד ריכוזיות ותחרות – CR5						
2016	2017	2018	2019	2020	2021	
0.49	0.51	0.53	0.55	0.56	0.63	קופות הגמל
0.9	0.87	0.89	0.88	0.88	0.92	ביטוח חיים
0.95	0.94	0.93	0.9	0.87	0.84	קרנות הפנסיה החדשות
מדד ריכוזיות ותחרות – HHI						
2016	2017	2018	2019	2020	2021	
0.06	0.07	0.08	0.09	0.10	0.13	קופות הגמל
0.17	0.17	0.18	0.17	0.17	0.18	ביטוח חיים
0.2	0.2	0.2	0.18	0.18	0.17	קרנות הפנסיה החדשות

מקור: דוח שנתי 2021 רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון

גם בשוק אגרות החוב המונפקות בבורסה לציבור הרחב חברות כרטיסי האשראי הן שחקן חשוב, שעשוי לייצר היצע אג"ח בדירוג גבוה, המתחרה גם הוא בפיקדונות של הבנקים ומסוגל להציע ריביות גבוהות מאלה המוצעות בבנקים. רכישה של המוסדיים את כרטיסי האשראי עשויה להפחית את פעילות גיוס החוב של אותן חברות, כיוון שלמוסדיים מקורות מימון נרחבים. גם אפקט זה על גיוס החוב בבורסה הוא בבחינת פגיעה בתועלת המשקיעים והשוק כולו.

סיכום

הסוגייה העומדת לבחינה היא האפשרות של רכישת שליטה או החזקה על ידי הגופים המוסדיים בחברות כרטיסי האשראי אשר הופרדו מהבנקים הגדולים בישראל ובחברת כרטיסי האשראי כאל אשר בנק דיסקונט חויב למכור את השליטה בה.

⁸Ido Baum & Davida Lachman Messer, *Can the Next Amazon or Facebook Be Controlled Before It Becomes Too Powerful?* 52 THE UNIVERSITY OF MEMPHIS LAW REVIEW (symposium volume on Big Tech, forthcoming 2023) https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3899694

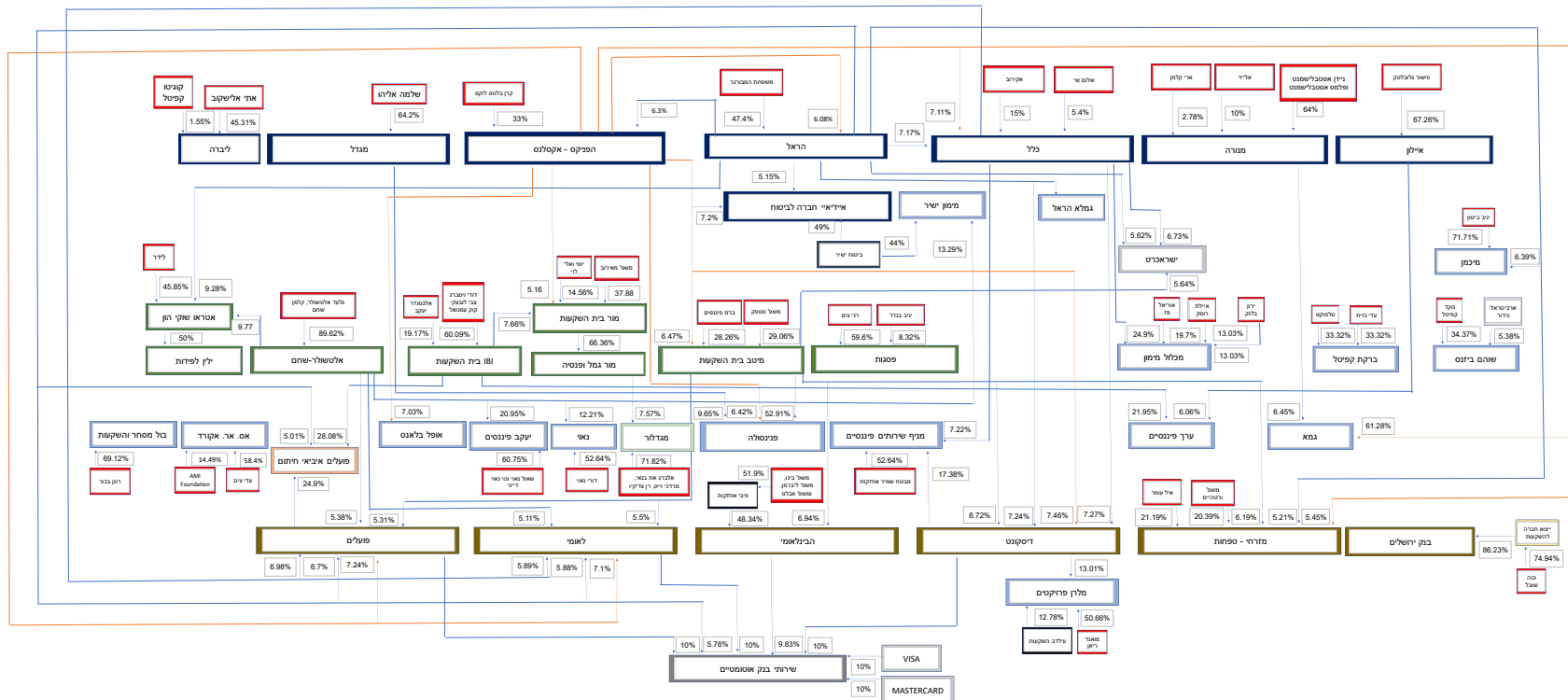
הגופים המוסדיים הם מתחרים ישירים של חברות כרטיסי האשראי בשוק האשראי הקמעונאי. בנוסף, קיימת תופעה חריגה של בעלויות צולבות ברמה אינטנסיבית במיוחד בענף הפיננסי בישראל, והגופים המוסדיים מצויים בליבת רשת ההחזקות הצולבות. ניגוד האינטרסים שבו מצויים הגופים המוסדיים אם ישלטו ואף אם יחזיקו בהחזקה צולבת כבעלי מניות בחברות כרטיסי האשראי יוצר פגיעה בתחרות ועלייה בריכוזיות בענף הפיננסי שהוא נשמת אפו של משק תחרותי. לכך מצטרפת העובדה כי מכל מדדי הריכוזיות בתחומי העיסוק של הגופים המוסדיים נשקפת סטגנציה ברמת הריכוזיות ואף עלייה מסוימת בה.

עלולה להישמע הטענה כי לגופים המוסדיים המנהלים חסכוניות של הציבור בהיקף עצום (העולה על שני טריליון שקלים) אין די חלופות השקעה בשוק במשק הישראלי ובנסיבות אלה הגבלה על אפשרויות ההשקעה שלהם פוגעת בחוסכים. על טענה זו יש להשיב כי הגופים המוסדיים הגדילו בשנים האחרונות את היקף השקעתם מחוץ לתחומי ישראל ואין מניעה כי ימשיכו לפעול בדרך זו, אשר יש בה גם פיזור סיכונים מתבקש.

לנוכח האמור, אנו סבורים כי יש למנוע רכישת שליטה או החזקה בחברות כרטיסי האשראי על ידי גופים מוסדיים.

נספח א': בעלויות על גופים פיננסים הנסחרים בבורסה לני"ע תל אביב, נכון לנובמבר, 2022.

האחוזים משקפים בעלות כוללת באמצעות נוסטרו, כספי עמיתים בקופות וקרנות נאמנות.



מקור: ניתוח מכון ברנדייס על סמך נתונים שנדלו מאתר מאיה – הבורסה לניירות ערך, תל אביב.