

תגובה לדו"ח הועדה להגברת התחרותיות במשק

1. רקע כללי

- א. בספטמבר 2011 פרסמה "הועדה להגברת התחרותיות במשק" ("הועדה") את הדין וחשבון שלה יחד עם טיוטת המלצותיה. **אמות** השקעות בע"מ ("אמות" או "החברה") מתכבדת בזה להגיש תגובה לפרק הרביעי של טיוטת המלצות הועדה.
- ב. **אמות** עוסקת בהשקעות וייזום של נדל"ן מניב בישראל.
- ג. **חב' אלוני חץ נכסים והשקעות בע"מ ("אלוני חץ")** מחזיקה כ- 60% ב**אמות**, מגדל החזקות ביטוח ופיננסים בע"מ מחזיקה כ- 15% והציבור מחזיק ביתרת החזקות בשיעור של כ- 25%.
- ד. **אלוני חץ** נשלטת על ידי נתן חץ ומ. ורטהיים אחזקות בע"מ (חברה הנשלטת על ידי ד. ורטהיים), המחזיקים יחדיו, נכון למועד מכתב זה, בכ- 45% מהזכויות בהון ובהצבעה ב**אלוני חץ** ולכן עפ"י הגדרות הועדה, **אמות** הינה "חברת פער".

2. התייחסות להמלצות הועדה

- א. דירקטוריון **אמות** קיים ישיבה בנושא המלצות הועדה והשלכותיהן, ללא השתתפות הדירקטורים מטעם בעלי השליטה בחברה. בישיבת הדירקטוריון הוחלט כי בהיות **אמות** חברת בת נשלטת הדירקטוריון יימנע מלהתייחס להמלצות הקשורות בשליטה בחברות פער או בנושאים כלליים הקשורים לדוח הועדה ולבעיות אותן מנסה הדוח לפתור. ההתייחסות תתמקד אך ורק בנושא השלכות המלצות הועדה על תפקיד הדירקטוריון ויכולת הניהול של הדירקטוריון בנושאים מהותיים שבתחום אחריותו.
- ב. תגובה זו אושרה פה אחד בישיבת הדירקטוריון בה השתתפו ה"ה: אמיר ברנע (דח"צ), ורדה לוי, אורלי ירקוני, אמיר עמר ושמואל אביטל.
- ג. הדירקטוריון סבור כי לחלק מהמלצות הועדה השלכות שליליות על דרך ניהול החברה עם אפשרות לפגיעה בבעלי מניות בחברה לרבות בבעלי מניות מיעוט. להלן תובא התייחסות הדירקטוריון להמלצות ספציפיות שלהן השלכות כאלה.
- ד. באמירה כללית דירקטוריון **אמות** סבור שלמתן סמכות החלטה למיעוט בעלי המניות באסיפה הכללית בהחלטות מהותיות, השלכות שליליות על ניהול התקין של החברה מסיבות אלה:
 1. לבעלי מניות מזדמנים אין את המומחיות והידע המקצועי להחליט בין החלופות.
 2. לבעלי מניות מזדמנים אינטרסים שאינם שקופים לפיהם עלולות להתקבל החלטות המשרתות מטרות זרות.
 3. המתנה להחלטות של אסיפה כללית במצבים של אי ודאות לגבי הליך האישור מציבה את החברה במצבי נחיתות כאשר היא מתחרה על פרויקטים מול מתחרים שאינם חייבים בהליך מורכב זה וביכולתם לקבל החלטה מחייבת מיידית.

כלומר בעיית ניגוד האינטרסים בין בעל השליטה ובעלי ההון שהוועדה ניסתה למתן, מוחלפות בבעיית ניגוד אינטרסים חמורה יותר וזאת מעבר לנושא המקצועיות וההתמחות הנדרשים לצורך קבלת החלטות מהותיות בחברה.

ה. להלן התייחסותנו להמלצות ספציפיות בעניין שליטה באמצעות מבנה החזקות פירמידאלי.

על פי המלצות הועדה מס' 4, 7, 9 ו-16 בפרק 4 של דוח הועדה, מועברת לאסיפה הכללית, כשבעל השליטה מנוע מלהשתתף, מספר החלטות מהותיות כדלקמן:

1. הצעות רכש לחברה ציבורית (Tag Along)
2. תגמול בכירים
3. מסגרות אשראי או הון מהותיות
4. רכישת גרעין שליטה בחברות ציבוריות/חברות פער

בהנחה שההמלצות תתקבלנה, יכריעו משקיעים מוסדיים ביחס לעניינים אלה כאשר:

1. למשקיעים המוסדיים יכולים להיות אינטרסים מסחריים המתחרים באמות למשל בכל הקשור לקווי אשראי או לרכישת נכסים מניבים. חסימת אמות יכולה ליצור למשקיע מוסדי מסוים עדיפות ברכישת נכסים או בהתחרות על קווי מימון.
2. להחלטות שקשורות להשקעה מהותית או לקווי אשראי השלכות על יציבות ועמידות החברה לטווח ארוך שהיא באחריות הדירקטוריון. הסבת ההחלטה מהדירקטוריון לאסיפה יוצרת פער בין אחריות וביצוע, כלומר מי שמחליט אינו הגורם הנושא באחריות להחלטה.

ו. התייחסותנו זו אינה תיאורטית. מונחות לפנינו החלטות מהותיות של דירקטוריון אמות מהחודשים האחרונים בנושאים שפורטו בסעיף ה' לעיל, אשר תחת המלצות הועדה ההחלטה לגביהן היתה עוברת לאסיפה הכללית. כל ההחלטות סיימו משא ומתן ממושך וסודי שנוהל על ידי הנהלת אמות בגיבוי ובפיקוח הדירקטוריון.

להערכתנו קיים סיכוי סביר שהליך המחייב אישור אסיפה כללית ללא השתתפות בעל השליטה כתנאי לאישור העסקאות, היה מונע את קבלת ההחלטות או לפחות מעמיד את אמות כמתחרה נכה יחסית לגופים שאינם כפופים להליך זה.

ז. להלן גם התייחסות ספציפית לכל אחת מההמלצות:

1. על פי המלצה מס' 4 של הועדה תחויב אמות לפרסם הצעת רכש בעת כוונה לרכישה של חברה ציבורית. צעד כזה יפגע בכושר התחרות של אמות מול חברות שאינן חברות פער ובכך יפגע בכל בעלי מניותיה של אמות לרבות המיעוט.

2. על פי המלצה מס' 7 של הועדה תחויב אמות להביא להחלטת האסיפה הכללית ולשיקול דעתו של המיעוט נושאים של מינוי ותגמול בכירים.

בכך נשללת מהאורגנים של אמות היכולת למינוי וטיפול מנהלים מוכשרים ומצוינות בניהול. בהעדר וודאות לאישור ההתקשרות על ידי המיעוט, מנהלים טובים ומוכשרים לא יחפצו לחשוף את רצונם לעזוב את מקום עבודתם הנוכחי טרם שיש להם וודאות בנוגע לעצם גיוסם ותנאי כהונתם באמות. הדבר יפגע קשות ביכולתה של אמות לגייס מנהלים מוכשרים ומהווה התערבות שאינה נחוצה ואינה מוצדקת בכלי הניהול הנתונים למנכ"ל החברה ולדירקטוריון.

3. על פי המלצות 9 ו-16 של הועדה מוענק משקל יתר לבעלי מניות המיעוט בהצבעות במספר נושאים מהותיים באסיפה הכללית.

המלצה 9 מחייבת רוב מקרב בעלי מניות המיעוט בהחלטות עסקיות מהותיות של החברות: ביצוע רכישה של פעילות משמעותית; רכישת גרעין שליטה בחברה ציבורית וגיוס הון או חוב בהיקף משמעותי.

המלצה זו מקטינה למעשה (באופן מלאכותי) עד כדי מאינת את משקל הדירקטוריון בהחלטות המהותיות של החברה ומעבירה אותו לבעלי מניות המיעוט אשר כאמור הינו בלתי מזוהה, בעל אינטרסים זרים שאינם מזוהים ואף מנוגדים ונטול הכשרה, בקיאות ומומחיות מספקת בתחום עיסוקה של החברה וזאת בהחלטות האסטרטגיות החשובות ביותר במהלך פעילותה של החברה. אימוץ המלצה זו מעביר השליטה בחברה דה פקטו למיעוט בעלי המניות, שלא לומר מיעוט אקראי שלא ברורה כלל מידת זיקתו לחברה ולפעילותה העסקית ומהם האינטרסים המובילים אותו והיא עלולה גם להוות תמריץ להפעלת שיקולים זרים על ידי גורמים מקרב המיעוט.

כך, נוצר גם מצב אבסורדי לפיו האחריות המלאה לחברה נשארת אצל הדירקטוריון ואילו הסמכות מועתקת למיעוט שבאסיפה הכללית.

זאת ועוד, קיימים מקרים בהם קיים בעל מניות הנמנה על המיעוט ועם זאת בבעלותו אחוזים גדולים יחסית מהונה של החברה. אימוץ המלצות הועדה מעביר את השליטה בחברה לבעל מניות זה. משמעות הדבר הינה כי ריכוז אקראי של כמות לא גדולה של מניות בידי בעל מניות זה או אחר משנה את בעל השליטה באמות. העדר יציבות באשר לשליטה בחברה משפיע באורח שלילי על יציבותה של אמות ועל יכולתה לנהל את עסקיה בצורה תחרותית ויעילה. ההוכחה לכך היא קיומן של התחייבויות מקובלות בהסכמי מימון בנקאיים ואגרות חוב קונצרניות העוסקות בשינוי שליטה בחברה שמשמעותם הקמת הזכות לפירעון מיידי והורדת הדירוג של החברה.

ח. לאור נימוקים אלה מוצע לשקול מחדש את המלצות הועדה ובאופן ספציפי את ההמלצות הנוטלות סמכות החלטה מהדירקטוריון לטובת המיעוט באסיפה הכללית.

בכבוד רב,

אמות השקעות בע"מ