

אלדד מלר
ורדית זיגלבוים
זיו שקד
אושרת מור-ברק
ליטל ג'וסף
מיכל שנאפ
קרן כהן
שירלי אמסטרדם
רפי כהן
טלי דלויה
דקל ציוני
רעות גולדסטין
יונתן בכר
רותם גסלביץ'
ניר אוגולניק
אופיר פרטוק
אביגיל כהן
מרב כהן
מורן קליינפלד
דורון רנצלר
יגאל שניידר
הגר קרן-חכים
עדי בסטר
לייך לוי
יעל לה-פרנס
ליטל צובדי

אלעד אופק
מירב בר-זיק
אופירה אלון
סיון מאור
יצחק וטנשטיין
ורד אורן
שירה גילת
שרית עבדיאן
אורי אבני
אבי מיר
יעל שמעון-מני
דיקלה לביא פישר
נוהר ברסלר
אביהו זפט
אסתר דדיאשוילי
דנה אדיב-צרלין
אהד פיליפ
ארו וידה
רועי ורהפטיג
יעל רובינשטיין
מישל מוריסון-טראו
שלום הרשקוביץ
אורי מנדלביץ
שימרת שגב
גדי וייסברגר
סניה כהן
גברילה סטריהן
שגיא רבינבויץ
דן זיו
יונתן בק

איתי מעוז
קארין קנבל-אורגל
רן גפטר חרמש
עמית דת
שמרית קניג
יואב חובב
שרון קליין
נעמה גיל
מושיקו ארז
חרות חסיד
ברק גליקמן
שיר אור
רועי שטינמץ
טלי שמאי
איתי שאול
אורית הירשברנד
אתי פרידמן-חרש
יסמין רובין
נירית הניג
שי צדיק
אריאל פריד
רעות ארביב
מאיה תגר
טל ברקסקי
זיו שוורץ
יעל רימר
לירון לוטן-פנדל
רנית ולדמן
הדר ישראלי
עמית ליון

שרון רוזן
אילת לשם
אפרת שרון
וורן ויינברג
מיכל ניסני
שי עדולם
ישראל מרקוביץ'
עופר פריאל
שגיא המר
מיה קסטרו
הלית שמחוני
הגר רובינשטיין
נחמי כצנלסון
אריאל הבלין
שגיב רון
אלעד נץ
מיכל סלע
בועז נוימן
ניצן סנדור
עומרי שלה
דורון זיו-אב
שגיא כץ
גלי פרידהוף
הדר זיו
עיינה נוימן
שלי אבגי-גולברי
נויה כסלו
ליאת הלפרין
מיכל תמר
דר להב

יששכר פישר
אבי פישר
ראובן בכר
אמיר חן
אברהם וול
ד"ר גיל אוריון
ישראל פישר
רונלד להמן
ערן יניב
עטיר הרדוף-יפה
טל אייל-בוגר
יורם בון
רז טפר
תמר תורגמן-קדם
ענת שביט
מיכל פקטור
מיטל בן-בסט
נטלי משען-זכאי
צפריר נגבי
מירי קמחי-גולדשטיין
גלעד וינקלר
טליה סולומון
אורית מלכא
עודד רביבו
בחיר סבן
שי תקן
יוסי ויינשטוק
מרב שייק
ליאת וולמבסקי-נוימן
שירי טיפון-גל

13 בנובמבר 2011

לכבוד
הוועדה להגברת התחרותיות במשק

חברי הוועדה הנכבדים,

הנדון: טיוטת המלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק

בשם מרשתנו, יורוקום תקשורת בע"מ ("יורוקום"), מצורף בזאת נייר עמדה הכולל את תמצית התייחסותה של יורוקום לטיטת המלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק מיום 11 באוקטובר 2011 ("טיטת דוח הוועדה").

ההערות מתמקדות בפרק 4 לטיטת דוח הוועדה - "המלצות בנושא בחינת שליטה באמצעות מבנה החזקות פירמידאלי".

נציגי יורוקום מבקשים להופיע בפני הוועדה הנכבדה ולהציג בפניה את עמדתה של יורוקום ביתר פירוט.

בכבוד רב ובברכה,

ניצן סנדור, עו"ד

יורם בנן, עו"ד

אברהם וול, עו"ד

פישר בכר חן וול אוריון ושותי

נייר עמדה בנושא טיוטת המלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק

א. תמצית התיקונים המבוקשים

1. ההערות שלהלן מתמקדות בהגדרת "חברת פער" ובסוגי החברות אשר ראוי כי ייכנסו בגדרי הגדרה זו. בהמשך נעמוד על מספר המלצות שהן לדעתנו פוגעניות במיוחד. כפי שנסביר, המקרה של קבוצת בזק ממחיש את הצורך לקבוע חריגים להגדרת חברת פער, המתיישבים להבנתנו עם הרציונלים והתכליות שהנחו את הוועדה בגיבוש המלצותיה, בהתקיים איזו מהנסיבות הבאות:
 - 1.1. מדובר בחברה שבה הפער בין זכויות ההצבעה של בעל השליטה לבין הזכויות בהן אינו משמעותי, דהיינו - אינו עולה על 20%.
 - 1.2. מדובר בחברה שבה קיים גרעין שליטה המפוקח על פי צו אינטרסים חיוניים, והוגדר לגביה על ידי הרגולטור הרלוונטי גרעין שליטה מזערי בשיעור נמוך מ- 50%.

ב. רקע - קבוצת בזק ומבנה השליטה בה

2. יורוקום תקשורת בע"מ ("יורוקום") היא חברה פרטית בשליטת מר שאול אלוביץ. יורוקום שולטת בחברת "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ ("בזק") באמצעות החזקותיה (כ - 79.72%) בחברת אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ ("אינטרנט זהב") אשר מחזיקה בכ - 78.35% מהונה המונפק של חברת בי קומיוניקיישנס בע"מ ("בי קומיוניקיישנס")¹. בי קומיוניקיישנס מחזיקה בכ - 31.16% ממניות בזק, והיא שולטת בה מכוח אישור לשליטה מאת ראש הממשלה ושר התקשורת, עליו נרחיב בהמשך.
3. בזק נחשבת, אפוא, כ"חברת פער", שכן שיעור ההחזקה של יורוקום בזכויות ההצבעה בה (בעקיפין) הינו 31.16%, ואילו שיעור ההחזקה שלה בהון, מחושב לפי שיטת המכפלות, הינו כ - 19.89%. דהיינו, קיים פער של כ - 11.25% בין זכויות ההצבעה של יורוקום בבזק לבין זכויותיה ההוניות (על פי שיטת החישוב בה נקטה הוועדה).
4. בזק היא חברה הכפופה לרגולציה מחמירה וייחודית, הנוגעת גם לשליטה בה. לאור חשיבותם הלאומית של תשתית התקשורת של בזק ושל השירותים שהיא מעניקה, הוגדרה בזק כ"נותן שירות חיוני" מכוח חוק התקשורת (בזק ושידורים), התשמ"ב - 1982 ("חוק התקשורת") וצו התקשורת (בזק ושידורים) (קביעת שירות חיוני שנותנת "בזק", החברה הישראלית לתקשורת בע"מ), התשנ"ז - 1997 ("צו התקשורת").
5. בתור "נותן שירות חיוני", כפופה בזק למגבלות ולחובות רגולטוריות שונות, הכוללות, בין היתר - איסור על הפסקה או צמצום של שירותים שונים הניתנים על ידיה; חובת "שירות אוניברסאלי", דהיינו - חובה לתת שירות לכלל הציבור בישראל גם בנסיבות של היעדר כדאיות כלכלית; חובה לבצע עבור כוחות הביטחון בישראל ומחוצה לה שירותי בזק ושירותי הקמה ותחזוקה של תשתית וציוד קצה וכן לספק שירותים מיוחדים לשירותי הביטחון.
6. פן נוסף וייחודי של הגדרת בזק כ"נותן שירות חיוני" הוא שהשליטה והחזקת אמצעי שליטה בה כפופות לרגולציה הדוקה ביותר מכוח חוק התקשורת וצו התקשורת, הן על-ידי משרד התקשורת והן על-ידי שירות הביטחון הכללי. נציין מספר היבטים של פיקוח זה -
 - **היתר שליטה** - בעלי השליטה בבזק שולטים בה מכוח אישור לשליטה מאת ראש הממשלה ושר התקשורת ("היתר השליטה"), אשר ניתן לאחר הליך ארוך של בדיקות נאותות וסיווג בטחוני.
 - **גרעין שליטה מזערי** - היתר השליטה הגדיר גרעין שליטה מינימלי בשיעור של 30% מאמצעי השליטה בבזק. על בעל השליטה נאסר למכור מניות ועל בזק נאסר להנפיק מניות, אם כתוצאה

¹ יורוקום מחזיקה במישרין בכ - 1.37% נוספים ממניותיה של בי קומיוניקיישנס, כך ששיעור ההחזקות הכולל בבי קומיוניקיישנס עומד על קרוב ל - 80%.

מהמכירה או ההנפקה יירד שיעור החזקותיו של בעל השליטה אל מתחת לשיעור המינימלי (בכפוף לחריגים מסוימים, אשר אף הם מותנים בכך שבכל רגע נתון תיוותר בידיו השליטה בחברה).

- **דרישת "ישראליות"** - צו התקשורת והיתר השליטה כוללים דרישות כי שיעור מסוים מההחזקות בשרשרת השליטה בבזק יהיה בידי גורם ישראלי.
- **היתרי החזקה לבעלי מניות אחרים** - החזקת אמצעי שליטה בבזק בשיעור של 5% או יותר (לרבות הסכמי הצבעה) וכן מינוי דירקטור בשיתוף פעולה בין בעלי מניות טעונים היתר מאת ראש הממשלה ושר התקשורת. היתרי החזקה שהוענקו בעבר לבעלי מניות שאינם בעלי שליטה, קבעו במפורש כי אלו אינם רשאים למנות דירקטורים מכוחם.

ג. רובם המכריע של הסיכונים במבנה פירמידאלי עליהם מצביעה הוועדה אינם רלוונטיים לקבוצת

בזק

7. הוועדה מציינת שלושה תחומים בהם קיים חשש לפגיעה כתוצאה מקיומם של מבני שליטה פירמידאליים: פגיעה בתחרות, פגיעה ביציבות ופגיעה במשקיעים.² החשש מפגיעות פוטנציאליות אלו הוא הנימוק העיקרי שניתן להחלת המגבלות השונות על "חברות פער". כפי שיוסבר להלן, רובם המכריע של חששות אלה אינם רלוונטיים כלל לקבוצת בזק.
8. בכל הנוגע לחשש מפגיעה בתחרות ("ממשק מרובה שווקים") או לחשש מפגיעה ביציבות השוק ("סיכון מערכתית"), הרי שמדובר בסיכונים שהם רלוונטיים (אם בכלל) רק לקבוצות עסקיות גדולות, הפועלות במספר ענפים, באמצעות מבנה פירמידאלי המורכב ממספר "שרשראות החזקה" (פירמידה בעלת בסיס רחב וראש צר). בעיות אלו אינן רלוונטיות לגבי בזק, אשר מוחזקת על ידי שתי חברות החזקה ציבוריות שאין להן פעילות מהותית נוספת (שרשרת אחת בלבד). מעמדה התחרותי של בזק אינו משתנה כהוא זה אם השליטה בה מוחזקת בידי חברה ציבורית או גוף פרטי.
9. באשר לחשש מ"פגיעה במשקיעים", הרי שחשש זה מושתת, לפי טיוטת דוח הוועדה, בעיקר על קיומו של פער משמעותי בין שיעור ההחזקה בהון לבין שיעור ההחזקה בזכויות ההצבעה בחברה. ראשית, נדגיש, כי הפער בין זכויות ההצבעה לזכויות בהון של בעל השליטה בבזק עומד על כ- 11% בלבד. ספק אם לכך כיוונה הוועדה כאשר המליצה להחיל את הגדרת "חברת פער" רק על חברות שבהן קיים פער משמעותי בין חלקו של בעל השליטה בהון ובזכויות ההצבעה³ (המלצה אשר רכיב ה"משמעותיות" שבה אינו בא לידי ביטוי בהגדרת "חברת פער"). נראה, כי גם על פי הרציונל שהנחה את הוועדה בהמלצות הפרטניות, ההצדקה לאותם צעדים דרסטיים קיימת רק במקרה שהפער אכן משמעותי.
10. יתרה מכך, עיון בסוגי המקרים המוגדרים כ"פגיעה במשקיעים" אותה מייחסת הוועדה למבנה ההחזקות הפירמידאלי מעלה, כי אף כאן מרבית המקרים כלל אינם רלוונטיים לקבוצת בזק -
- 10.1. שווי האינטרס ההוני של יורוקום בבזק עומד על למעלה ממיליארד ש"ח. מר שאול אלוביץ, בעל השליטה בבזק, מכהן כיו"ר דירקטוריון בזק ומקדיש את עיקר זמנו ומרצו לחברה.
- 10.2. בנסיבות אלו, ההנחה לפיה לבעל השליטה בבזק ישנו "תמריץ לנטילת סיכונים עודפים", כמו גם הטענה כי קיים חשש ל"פגיעה באיכות ניהול החברה" עקב הפער בין זכויות ההצבעה לאינטרס ההוני⁴, פשוט אינן נכונות. מדובר בחברה בה מושקע עיקר הונו הכלכלי והאנושי של בעל השליטה, אשר מסכן בה יותר מכל בעל מניות מיעוט אחר. דווקא בעלי מניות המיעוט עשויים להיות אלה שמצויים בניגוד עניינים עם טובת החברה, בין משום שבמקרים רבים האינטרסים אשר מניעים אותם הינם אינטרסים קצרי טווח, ובין משום שהם עשויים להחזיק החזקות צולבות, למשל, בחברות תקשורת מתחרות.

² עמוד 74 לטיוטת דוח הוועדה.

³ עמוד 98 לטיוטת דוח הוועדה "הגדרת חברת פער", הערת שוליים 163.

⁴ עמוד 76 לטיוטת דוח הוועדה.

10.3. גם הטענה לפיה מבנה החזקות המאופיין בפער יוצר תמריץ ל"ניתוב רווחי החברה" (תיעול) באמצעות עסקאות בעלי עניין והפקת טובות הנאה פרטיות⁵, אינה מבוססת.

למעשה, בהקשר זה לא קיים הבדל בין חברה ציבורית עם בעל שליטה "ישיר" לבין "חברת פער". נושא "ניתוב רווחי החברה" והפקת טובות הנאה פרטיות, שאינו ייחודי לחברות פער, מוסדר בפרוטרוט בכללי עסקאות בעלי עניין שבחוק החברות, כללים שאף בוצעה בהם רביזיה מקיפה לאחרונה במסגרת תיקון 16 לחוק. החשש מעסקאות בעלי עניין ומ"ניתוב רווחי החברה", אינו מצדיק, אפוא, יצירת כללים ספציפיים ל"חברות פער".

11. בנסיבות בהן רובם המכריע של הנימוקים בעד החלת מגבלות על חברות פער אינם רלוונטיים כלל לקבוצת בזק, הפגיעה הצפויה בזכויות הקנייניות של החברות השולטות בבזק (ובבעלי המניות בהן, לרבות בעלי מניות המיעוט) עקב הגדרתה כ"חברת פער", אינה עומדת לדעתנו במבחני החוקתיות.

ד. הרצון לתמרץ פירוק מבני שליטה "לא-יעילים" אינו מתאים לחברות בהן קיים גרעין שליטה ממוקח בצו אינטרסים חיוניים

12. אחת ממטרותיה המוצהרות של הוועדה היא יצירת תמריצים לפירוק מבני שליטה פירמידאליים⁶. המלצות הוועדה אכן יוצרות תמריץ כזה, כאשר בפני בעל השליטה בחברת "פער" עומדות שתי ברירות עיקריות על מנת להוציאה מהגדרה זו - להגדיל החזקותיו בחברת הפער אל מעבר ל - 50% (בהון) או להקטין את החזקותיו לשיעור שאינו מהווה "שליטה".

13. בפועל, מבחינה מעשית, לאור מאפייניה הייחודיים של בזק, אפשרויות אלו אינן עומדות בפני בעלי השליטה בה.

14. ראשית, האפשרות להגדיל את החזקות בעל השליטה אל מעבר לשיעור החזקה של 50% אינה ריאלית בחברה בסדר גודל של בזק, נוכח הון העתק הנדרש לכך.

לעניין זה, די להזכיר כי מדינת ישראל ניסתה להפריט את גרעין השליטה בבזק במשך שנים ארוכות, ללא הצלחה. הניסיון למכור גרעין שליטה בגודל של 50.1% בשנת 2000, נכשל. כך גם כוונה למכור גרעין בהיקף של 40%. רק כאשר נקבע גודל מזערי של גרעין שליטה העומד על 30% צלחה ההפרטה.

נזכיר עוד, כי במועד השלמתה בשנת 2010, היתה עסקת רכישת השליטה בבזק על ידי בי קומיוניקיישנס העסקה הגדולה ביותר שבוצעה עד אז במשק הישראלי. בנסיבות אלה, ההנחה שיורוקום תוכל להגדיל החזקותיה לשיעור העולה על 50% - אינה ריאלית.

15. מנגד, גם האפשרות לרדת משליטה אינה מעשית. הרגולציה החלה על בזק אינה מאפשרת לה קיום בלא גרעין שליטה.

16. מודל הפיקוח על השליטה בבזק, כפי שהוא בא לידי ביטוי בחוק התקשורת ובצו התקשורת, מושתת על עקרון של הגנה על אפקטיביות השליטה: בחברה חייב להיות בעל שליטה אשר אינו רשאי לרדת מגרעין שליטה מינימאלי, והרגולציה מבקשת למנוע סיכונים לגרעין השליטה - נאסרו קואליציות בין בעלי מניות, על בעלי עניין שאינם בעלי שליטה נאסר במפורש למנות דירקטורים בחברה, והיתרי החזקה שניתנו בעבר לבעלי עניין שאינם בעל השליטה אף קבעו במפורש כי הם מותנים בכך שאין לאותו בעל עניין יכולת השפעה על ניהולה השוטף של בזק וכי ההיתר ניתן לביטול במקרה בו קיים חשש ממשי לפגיעה בשירות החיוני שנותנת בזק. במילים אחרות - הרגולציה מוכוונת להבטיח שבעל השליטה ישלוט בבזק באופן אפקטיבי, מתוך מתן בכורה לאינטרסים לאומיים הכרוכים בכך.

⁵ עמודים 74 - 75 לטיוטת דוח הוועדה.

⁶ עמוד 72 לטיוטת דוח הוועדה.

17. אם בזק תוגדר כ"חברת פער" תמצא יורוקום את עצמה במצב בלתי אפשרי - מצד אחד, לאור גודלה של בזק, אין באפשרות יורוקום להגדיל את שיעורי החזקותיה בבזק באופן ששיעור החזקותיה בהון יעלה מעל 50% והיא תצא מהגדרת "חברת פער", ומנגד - אין ביכולתה לרדת משליטה, למשל - לחלק את מניות בזק כדיבידנד, לאור מגבלות על גרעין שליטה מינימלי ואיסור על ירידה משליטה.
18. למיטב הבנתנו, נסיבות ייחודיות אלו מפרות גם את האיזון העדין שראתה הוועדה הנכבדה לנגד עיניה בעת שגיבשה את המלצותיה, שכן לשיתת הוועדה, המידתיות שבהמלצות באה לידי ביטוי גם בכך שלבעל השליטה קיימות חלופות שונות להוציא את החברה מהגדרת "חברת פער". כאן, באין חלופות, נשמט גם הבסיס להנחת המידתיות.
19. בהקשר זה ראוי להזכיר, כי בי קומיוניקיישנס רכשה את השליטה בבזק לפני פחות משנתיים, ובשונה מחלק מחברות ה"פער" האחרות, נטלה על עצמה מחויבויות רגולטוריות משמעותיות בקשר עם השליטה בבזק. שינוי הכללים בדעיבד, בנסיבות בהן אין הצדקה ממשית לכך, מהווה פגיעה מהותית בזכויותיה.

ה. בבזק לא קיימת פרמיית שליטה

20. בניגוד לתופעה המובאת בטיטות הדוח כחולי מרכזי של שוק השליטה הישראלי - בעסקה לרכישת השליטה בבזק לא שולמה פרמיית שליטה. נהפוך הוא, המחיר למניית גרעין שליטה היה נמוך ממחיר השוק במועד החתימה⁷. מחיר עסקה זה שיקף את העובדה שמדובר ברכישת גרעין שליטה עם "גיבנת" הנתון לפיקוח רגולטורי אינטנסיבי מכוח צו אינטרסים חיוניים, שאינו נזיל ואשר כפוף למגבלות חסימה משמעותיות.
21. זוהי אינדיקציה נוספת לכך שמבנה החזקה בבזק אינו לוקה באותם פגמים נטענים שהמלצות הוועדה מבקשות לרפא.

1. המלצות פוגעניות במיוחד

22. עד כאן הסברנו מדוע ראוי להחריג את בזק מהגדרת "חברת פער", בהינתן העובדה שהרציונלים והתכליות שבבסיס ההגדרה אינם מתקיימים ביחס לבזק. עתה נעבור לדון במספר המלצות הכלולות בטיטות דוח הוועדה, שהינן פוגעניות במיוחד.

1.1 חשש לפגיעה בשירות החיוני שמעמידה בזק

23. כאמור לעיל, בתור "נותן שירות חיוני", מחויבת בזק בהעמדה ובתחזוקה שוטפת של תשתית תקשורת כלל ארצית, אף בנסיבות של היעדר כדאיות כלכלית לכך. לצורך עמידה במחויבויותיה הרגולטוריות, נדרשת בזק להשקעות משמעותיות ביותר בתשתיות באופן שוטף, בהיקפים של מיליארדי שקלים בשנה.
24. המלצה מס' 7 בטיטות הדוח, המכוונת "לחזק את בעלי מניות המיעוט" ולחייב, בין היתר, כי כל גיוס הון או חוב בהיקף משמעותי יאושר באסיפה הכללית ברוב מיוחד, מעלה חשש לפגיעה ממשית ביכולתה של בזק לעמוד במחויבויותיה הרגולטוריות. המלצה זו נשענת על ההנחה שאישור ברוב של בעלי מניות מקרב המיעוט "מפחית את קיומן של עסקאות שאינן תורמות ליעילות הכלכלית"⁸.
25. ראשית, ובכל הכבוד, מדובר בהנחה שאינה נכונה לדעתנו, ובוודאי שאינה בגדר אקסיומה. כאמור לעיל, דווקא המיעוט מונע במקרים רבים מאינטרסים קצרי טווח ובמקרים מסוימים אף מתאפיין בניגודי עניינים, כך שספק אם הצבעתו משקפת באופן עקבי את "היעילות הכלכלית". כמו כן, ראוי לזכור כי מדובר בפגיעה משמעותית בגמישותה העסקית של החברה. פירמה שאינה יכולה לסכם עסקאות מהותיות אלא בכפוף לאישור אסיפה כללית - כעבור 35 ימים מזימון האסיפה - מאבדת גמישויות קריטיות. הדבר נכון כמובן, גם לגבי הפעולות האחרות אליהן מתייחסת המלצה מס' 7 (רכישת פעילות מהותית נוספת, רכישת גרעין שליטה בחברה ציבורית).

⁷ המחיר למניה בפתיחת המסחר ביום 25.10.09 עמד על 8.60 ש"ח, בעוד שמחיר מניה בעסקה עמד על 8 ש"ח.
⁸ עמוד 104 לטיטות דוח הוועדה.

26. מעבר לכך - כפי שצוין לעיל, על בזק חלות חובות לספק שירותים שונים גם כאשר הדבר אינו יעיל או משתלם כלכלית. מתן זכות וטו על החלטות בדבר גיוס מימון הנדרש לצורך עמידה במחויבויות רגולטורית לבעלי מניות מיעוט, שחלקם עשויים להיות בניגודי עניינים (למשל עקב החזקות צולבות), שאינם בקיאים בהיבטים המורכבים של גיוס מימון לפרויקטים של תשתית, ושבניגוד לבעל השליטה אינם חייבים לתת דין וחשבון כלשהו לרגולטור ואינם מסכנים את החזקותיהם בחברה אם ייפגע השירות החיוני, מעלה חשש של ממש לגבי יכולתה של בזק להבטיח את מתן השירות החיוני. בהקשר זה חשוב לשוב ולהדגיש כי תחום פעילותה של בזק מתאפיין בריבוי פרויקטים המצריכים השקעות עתק לאורך זמן. זכות וטו לבעלי מניות המיעוט בגיוס מימון מציבה סיכון משמעותי לפעילות החברה.

2.1 המלצות נוספות

27. לסיום, נבקש להתייחס באופן פרטני למספר המלצות נוספות הכלולות בדוח אשר מעוררות לדעתנו בעייתיות מיוחדת, ואשר נרחיב לגביהן בנייר המפורט שיוגש בנושא:

27.1. **המלצה 5 - מתן "זכות יציאה" לבעלי מניות:** מדובר באמצעי דרקוני במיוחד לעידוד פירוק מבנים פירמידאליים. האפשרות לחייב את בעל השליטה בכל רגע נתון לרכוש את מניות המיעוט במחיר שנקבע בידי צד ג' מהווה פגיעה מהותית בזכויות הקניין של בעל השליטה והיא מעודדת התנהגות אופורטוניסטית (כגון ניצול ירידה זמנית בשווי השוק או מצוקת נזילות זמנית של בעל השליטה, על מנת ליטול ממנו את השליטה בחברה).

בחברה כמו בזק, בה בעל השליטה מחזיק בכ - 30% בלבד, מדובר בהצעה הרסנית אשר עשויה להפוך את בזק לטרף קל לגופים זרים עתירי ממון, שכן קשה לדמיין מצב בו בעל השליטה יצליח לרכוש בעצמו את כל מניות המיעוט (70%) לאור שוויין הגבוה.

27.2. **המלצה 6ג - מינוי דירקטור חיצוני בהצבעת בעלי מניות המיעוט בלבד:** המלצה זו עומדת בסתירה למבנה הפיקוח הרגולטורי על השליטה בבזק הקבוע בצו התקשורת, שמטרתו להבטיח כי המיעוט לא יוכל למנות דירקטורים על דעת עצמו וללא תמיכתו של בעל השליטה.

27.3. **המלצה 9 - אישור התקשרות עם מנכ"ל חברת פער ברוב מיוחד באסיפה הכללית:** גם המלצה זו טומנת בחובה פגיעה בפעילותן השוטפת ובגמישות העסקית של החברות. קשה לדמיין מנכ"ל המועסק בחברה אחרת בשלב המו"מ עמו, אשר יסכים לכך שכוונתו לעזוב את אותה חברה ולעבור לתפקיד חדש תפורסם, מבלי שנסגרה עמו העסקה, והיא תלויה באישורם של בעלי המניות. בנסיבות אלו, יש יסוד להניח כי ההמלצה תשפיע באופן משמעותי על יכולתן של חברות ציבוריות לגייס מנכ"לים איכותיים.

27.4. **המלצה 16 - הגבלת כוחו של בעל השליטה באסיפה הכללית:** גם כאן, מדובר בפגיעה דרמטית בזכויות הקניין של בעל השליטה, וראוי לזכור, כי הגורם שמפסיד מ"הפקעת" זכויות ההצבעה הם כל בעלי המניות של חברת האם הציבורית, ולא בעל השליטה לבדו. מדובר, למיטב ידיעתנו, בהצעה שאין לה אח ורע בחקיקת דיני חברות אחרים בעולם, ומשמעותה התעלמות מוחלטת מעקרון האישיות המשפטית הנפרדת ומעקרונות יסוד של דיני הקניין והחברות.

בכל הנוגע לבזק, מדובר בהצעה אשר חותרת תחת מהות הפיקוח בצו התקשורת, והמטרה הרגולטורית המוצהרת של הרגולטורים הרלוונטיים להבטיח שליטה אפקטיבית של בעל השליטה בחברה.