

אלעד אופק	מירב בר-זיק	איתי מעוז	שרון רוזן	יששכר פישר
מירב בר-זיק	אופירה אלון	קארין קנובל-אורגל	אילת לשם	אבי פישר
סיון מאור	יצחק וטנשטיין	רן גפטר חרמש	אפרת שרון	ראובן בכר
ורד אורן	שירה גילת	עמית דת	וורן ויינברג	אמיר חן
שרית עבדיאן	אורי אבני	שמרית קניג	מיכל ניסני	אברהם וול
אורי אבני	יעל שמעון-מני	יואב חובב	שי עדולם	ד"ר גיל אוריון
אבי מיר	דקלה לביא פישר	שרון קליין	ישראל מרקוביץ	ישראל פישר
יעל שמעון-מני	נוהר ברסלר	נעמה גיל	עופר פריאל	רונלד להמן
דקלה לביא פישר	אביהו זפט	מושיקו ארז	שגיא המר	ערן יניב
רעות לביא פישר	אסתר דדיאשילי	חרות חסיד	מיה קסטרו	עטיר הרדוף-יפה
יונתן בכר	דנה אדיב-צרלין	ברק גליקמן	הלית שמחוני	טל אייל-בוגר
רותם גסלביץ	אהד פיליפ	שיר אור	הגר רובינשטיין	ירם בונן
ניר אוגולניק	ארז וידה	רועי שטיינמץ	נחמי כצנלסון	רז טפר
אופיר פרטוק	רועי ורהפטיג	טלי שמאי	אריאל הבלין	תמר תורג'מן-קדם
אביגיל כהן	יעל רובינשטיין	איתי ששול	שגיב רון	ענת שביט
מרב כהן	מישל מוריסון-טראו	אורית הירשברד	אלעד נץ	מיכל פקטור
מורן קליינפלד	שלום הרשקוביץ	אתי פרידמן-חרש	מיכל סלע	מיטל בן-בסט
דורון רנצ'ר	אורי מנדלביץ	יסמין רובין	בועז נימן	נטלי משען-זכאי
יגאל שניידר	שימרת שגב	נירית הניג	ניצן סנדור	צפירי נגבי
הגר קרן-חכים	גדי וייסברגר	שי צדיק	עומרי שלה	מירי קמחי-גולדשטיין
עדי בסטר	טניה כהן	אריאל פריד	דורון זיו-אב	גלעד ונקלר
לילך לוי	גבריאלה סטריהן	רעות ארביב	שגיא כץ	טליה סולומון
יעל לה-פרנס	שגיא רבינוביץ	מאיה תגר	גלי פרידהוף	אורית מלכא
ליטל צובדי	דן זיו	טל ברקסקי	הדר זיו	עודד רביבו
		זיו שוורץ	עיינה נוימן	בחיר סבן
		יעל רימר	שלי אבגי-גולברי	שי תקן
		לירון לוטן-פנדל	נויה כסלו	יוסי ויינשטוק
		רנית ולדמן	ליאת הלפרין	מרב שייבק
		הדר ישראל	מיכל תמר	ליאת וולנובסקי-נוימן
		עמית לוי	דר להב	שירי טריפון-גל

27 בנובמבר 2011

לכבוד

הוועדה להגברת התחרותיות במשק

חברי הוועדה הנכבדים,

הנדון: טיוטת המלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק

בהמשך לנייר העמדה התמציתי מיום 13 בנובמבר 2011, הרינו מתכבדים להציג בפניכם בהרחבה, בשם מרשתנו, יורוקום תקשורת בע"מ ("יורוקום"), בעלת השליטה בקבוצת בזק, את עמדתה של יורוקום ביחס לטיוטת המלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק מיום 11 באוקטובר 2011 ("טיוטת דוח הוועדה").

נייר זה כולל פירוט נוסף ביחס לחלק מההערות אשר הופיעו בנייר העמדה התמציתי, בנוגע לפרק 4 לטיוטת דוח הוועדה - "המלצות הוועדה בנושא בחינת שליטה באמצעות מבנה החזקות פירמידאלי".

להלן הערותינו.

א. פתח דבר והצגת התיקונים המבוקשים

1. בנייר זה נעמוד על הקושי המרכזי בהמלצות הוועדה, והוא התחולה הגורפת של הגדרת "חברת פער", בבחינת רגולציה בשיטת "one size fits all". הנסיבות הייחודיות של קבוצת בזק ממחישות את חוסר המידתיות בהחלת המגבלות על כל "חברת פער" העונה להגדרה הרחבה, ללא הבחנה בין חברות גדולות לקטנות, בין חברות המשתייכות לקבוצות עסקיות הפועלות במספר רב של שווקים לכאלו שאינן, בין חברות מפוקחות לחברות הפועלות בתחומים בלתי מפוקחים, וכיוצא באלו.
2. בהמשך נראה, כי כל הבעיות והסכנות שעמן נועדו להתמודד המגבלות שמוצע להטיל על "חברות פער", אינן רלוונטיות לקבוצת בזק, וכן, כי גם הממצאים האמפיריים עליהם נסמכת הוועדה כהצדקה להחלת מגבלות על חברות פער (ממצאים הנוגעים לפרמיית השליטה בישראל, אשר לפי הטענה היא מופרזת וכך משקפת קיומו של כשל שוק), אינם מתקיימים לגבי השליטה בבזק. ומנגד, גם הפתרונות אשר ייתכן כי עומדים בפני "חברות פער" אחרות כ"נתיב מילוט" ליציאה מהגדרת "חברת פער", אינם ישימים לחברה כמו בזק, הן לאור גודלה ושווי החזקת גרעין שליטה בה, והן לאור הרגולציה הייחודית החלה עליה ועל השליטה בה. חלק מההמלצות אף עומדות בסתירה למודל הפיקוח הרגולטורי החל על בזק.
3. בנסיבות אלו, החלת המלצות הוועדה, אשר מגלמות בתוכן פגיעה משמעותית בזכויות קנייניות, על קבוצת בזק, אינה משרתת תכלית ראויה, כלכלית או אחרת, מחד גיסא, ואינה עומדת לדעתנו במבחני החוקתיות, מאידך גיסא. ככל שהדברים נוגעים לבזק, מגבלות אלו אינן נחוצות ואינן ישימות.
4. המקרה של קבוצת בזק ממחיש, אפוא, את הצורך לקבוע חריגים להגדרת "חברת פער", המתיישבים להבנתנו עם הרציונלים והתכליות שהנחו את הוועדה בגיבוש המלצותיה. אנו מציעים, כי חברה **לא תחשב** "חברת פער" בהתקיים אחת או יותר מהנסיבות הבאות:
 - 4.1 מדובר בחברה שבה הפער בין זכויות ההצבעה של בעל השליטה לבין הזכויות בהון אינו משמעותי, דהיינו - אינו עולה על 20%. זאת, מכיוון שבהיעדר פער **משמעותי**, החשש מניגוד העניינים אשר עמד לנגד עיני הוועדה אינו מתקיים.
 - 4.2 מדובר בחברה שבה קיים גרעין שליטה המפוקח על פי צו אינטרסים חיוניים או חקיקה דומה, והוגדר לגביה על ידי הרגולטור הרלוונטי גרעין שליטה מזערי בשיעור **נמוך מ- 50%**. זאת, מכיוון שכאשר הרגולטור הרלוונטי רואה לנכון לקבוע, לאחר בחינת הנסיבות ה**ספציפיות**, כי גרעין השליטה הראוי הינו נמוך מ-50%, אין הצדקה לכפות גרעין שליטה גבוה יותר, המתעלם מאותן נסיבות.

ב. רקע - קבוצת בזק ומבנה השליטה בה

5. 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

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

לשליטה מאת ראש הממשלה ושר התקשורת, עליו נרחיב בהמשך. אינטרנט זהב ובי קומיוניקיישנס שתיהן חברות ציבוריות דואליות המאוגדות בישראל ונסחרות הן בבורסה בת"א והן בבורסת נאסד"ק.

6. בזק נחשבת, אפוא, כ"חברת פער", שכן שיעור החזקה של יורוקום בזכויות ההצבעה בה (בעקיפין) הינו 31.16%, ואילו שיעור החזקה 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). כפי שנראה בהמשך, פער זה אינו מקים כל בסיס להתערבות רגולטורית וממילא אינו מצדיק החלת המלצות הוועדה על החזקותיה של קבוצת יורוקום בבזק.

7. בזק היא חברה הכפופה לרגולציה מחמירה וייחודית, הנוגעת הן לאופן התנהלותה והן 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").

8. 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.

9. 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 ומורכב (כחצי שנה אורכו) של בדיקות נאותות וסיווג בטחוני.

- **גרעין שליטה מזערי** - היתר השליטה הגדיר גרעין שליטה מינימלי בשיעור של 30% מאמצעי השליטה בבזק. שיעור זה נקבע בהתחשב בנסיבות הספציפיות של בזק (כגון - גודלה, שווי השוק שלה והמגבלות על בעלי העניין בה). על בעל השליטה **נאסר** למכור מניות ועל בזק נאסר להנפיק מניות, אם כתוצאה 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 השליטה בחברה בידי בעל היתר השליטה).

- **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 או מנכ"ל 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.

10. יצוין עוד, כי בתור אחת מהחברות הגדולות ביותר בבורסה, בזק מסוקרת באופן קבוע על ידי אנליסטים זרים, ושיעור המשקיעים הזרים מקרב בעלי מניות הציבור בה הוא גבוה מאוד באופן יחסי. כך גם באינטרנט זהב ובבי קומיוניקיישנס, שהינן חברות דואליות. נעיר כבר כעת, כי אנו צופים שלפגיעה הצפויה במשקיעים הזרים עקב החלת המלצות הוועדה על קבוצת בזק תהיינה השלכות רוחב החורגות מירידת ערך החזקותיהם בלבד, ונוגעות לאופן בו משקיעים זרים מעריכים את היציבות והוודאות הרגולטורית בישראל בכלל.

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

בזק

11. כבסיס מרכזי להמלצותיה, הוועדה מציינת שלושה תחומים בהם קיים **חשש** לפגיעה כתוצאה מקיומם של מבני שליטה פירמידאליים: פגיעה בתחרות, פגיעה ביציבות ופגיעה במשקיעים². החשש מפגיעות פוטנציאליות אלו הוא הנימוק העיקרי שניתן להחלת המגבלות השונות על "חברות פער" בלבד, תוך שהוועדה מציינת כי "**בלא קיומו של פער, הסיכון בהתממשותן של הבעיות הפוטנציאליות הנובעות מפער זה הוא קטן יחסית ואינו מצריך התייחסות מיוחדת מעבר לנדרש ברגולציה הקיימת**".
12. לשון אחר: כשמדובר בחברות פער אשר ביחס אליהן ניתן להראות כי חששות אלה אינם מתקיימים - ממילא אין בסיס להחלת המלצות הוועדה, ואין סיבה שלא להסתפק לגביהן בהוראות הקבועות בדיני החברות ובדיני ההגבלים הכלליים.
13. כפי שיוסבר להלן, רובם המכריע של הסיכונים עליהם הצביעה הוועדה אינם רלוונטיים כלל לקבוצת בזק, וודאי אין בהם כדי להצדיק את הכפפתה של בזק למגבלות המחמירות העתידות לחול על "חברות פער", מגבלות הגוררות **פגיעה חריפה באינטרס הקנייני של בעלי מניותיה**.
14. נזכיר - בהתאם להמלצות הוועדה, תיחשב בזק כ"חברת פער" רק מכיוון שירוקום, בעלת השליטה בה, מחזיקה בשליטה דרך שתי חברות החזקה ציבוריות שכל אחת מהן מוחזקת בשיעור של כ- 80%.
- כאשר בוחנים את הסיכונים עליהם הצביעה הוועדה אחד לאחד עולה, לדעתנו, כי לא ניתן להצביע על הבדל כלשהו בין מצב בו היתה ירוקום מחזיקה בשיעור של 30% ישירות בבזק, לבין מצב בו היא מחזיקה באמצעות שתי חברות החזקה, באופן שזכויות ההצבעה שלה עומדות על 30% אולם האינטרס ההוני שלה עומד על כ- 20%. נפרט.
15. בכל הנוגע לחשש מפגיעה בתחרות מציינת הוועדה כי "היכולת ליצור מבנים פירמידאליים בהם קיים פער בין בעלות ושליטה **מקלה** על יצירת קבוצות עסקים במבנה פירמידאלי, אשר **עשויות** להוות פלטפורמה נוחה להיווצרות ממשק מרובה שווקים". באשר לחשש מפגיעה ביציבות השוק, נאמר בטיטות דוח הוועדה, כי "הקלות שביצירת מבנה פירמידאלי מאפשר יצירת קבוצות עסקיות גדולות ומורכבות הפועלות במגוון רחב של ענפים, אשר **עלולות** להגביר את הסיכוי לקיומו של סיכון מערכתית"³.
16. נציין כבר כעת ונרחיב על כך בהמשך, כי עצם החשש, כי האפשרות לפעול באמצעות מבנה פירמידאלי **עשויה** (כלשון הוועדה) להוות פלטפורמה נוחה להיווצרות ממשק מרובה שווקים או **עלולה** להגביר את

² עמוד 74 לטיטות דוח הוועדה.

³ עמודים 76 - 77 לטיטות דוח הוועדה. ההדגשות אינן במקור.

הסיכון לקיומו של סיכון מערכתית, עשוי אולי להצדיק חקיקה "מונעת" הצופה פני עתיד; ואולם, בוודאי שאינו מצדיק פגיעה קשה בזכויות קניין באמצעות חקיקה **רטוראקטיבית** החלה גם על החזקות קיימות, מקום בו בפועל הכשלים מהם חוששת הוועדה אינם מתקיימים.

17. מדובר באמצעים פוגעניים ודרקוניים הננקטים **עתה** כדי למנוע בעיה **פוטנציאלית, עתידית**; ואולם, אין כל התייחסות לסבירות שבעיה זו אכן תיווצר (בהיעדר בסיס אמפירי מוצק לכך בטיוטת הדוח), אין כל הסבר לאופן בו הפתרון המוצע ימנע את היווצרותה, ואין כל השוואה בין הנזק כביכול שמבקשים למנוע לבין זה שייגרם עקב הבעיות האחרות, חריפות בהרבה, שיוצרות ההמלצות. והעיקר - אין כל הצדקה ליישם אמצעים אלה על מערכת נסיבות קיימת. וכך, **מוצאים אנו את עצמנו עם נזק גדול, ודאי ומיידי שההצדקה לו היא מניעה של נזק פוטנציאלי, עתידי - נטול הסתברות, מועד או היקף.**

18. הסיכונים של פגיעה בתחרות או פגיעה ביציבות השוק רלוונטיים (אם בכלל) רק לקבוצות עסקיות גדולות, הפועלות במספר ענפים, באמצעות מבנה פירמידאלי המורכב ממספר "שרשראות החזקה" (פירמידה בעלת בסיס רחב וראש צר העוסקת במספר תחומים). בעיות אלו אינן רלוונטיות לגבי בזק, אשר מוחזקת על ידי שתי חברות החזקה ציבוריות שאין להן פעילות מהותית נוספת (שרשרת אחת בלבד). מכיוון שכך - בכל הקשור בהחזקותיה של קבוצת יורוקום בבזק, לא נוצרו כל "ממשק מרובה שווקים" או "סיכון מערכתית".

19. לא למותר לציין כי החששות הללו, השייכים לדיני התחרות, מטופלים ומנוטרים במקרה של בזק, גם באמצעות רגולציה פרטנית וקפדנית של דיני התחרות הכלליים מחד גיסא, ודיני התקשורת מאידך גיסא. יצוין, כי כתנאי לרכישת השליטה בבזק חייבו הרגולטורים הרלוונטיים את קבוצת יורוקום לנקוט פעולות להקטנת חששות תחרותיים, כולל מכירת החזקות מסוימות.

אנו שבים לשאלתנו לעיל - מה היה משתנה אילו הוחזק גרעין השליטה בבזק **במישרין** על ידי יורוקום? - ברור כי מעמדה התחרותי של בזק לא היה משתנה כהוא זה אם השליטה בה מוחזקת בידי חברה ציבורית או גוף פרטי.

20. בנוגע לסיכון השלישי הגלום לכאורה במבנה הפירמידה - החשש מ"פגיעה במשקיעים", הרי שחשש זה מושתת, לפי טיוטת דוח הוועדה, בעיקר על קיומו של **פעור משמעותי** בין שיעור ההחזקה בהון לבין שיעור ההחזקה בזכויות ההצבעה בחברה.

21. ראשית, נדגיש, כי **הפעור 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 פעור" רק על חברות שבהן קיים פעור משמעותי בין חלקו של בעל השליטה בהון ובזכויות ההצבעה⁴ (המלצה אשר רכיב ה"משמעותיות" שבה אינו בא לידי ביטוי בהגדרת "חברת פעור"). נראה, כי גם על פי הרציונל שהנחה את הוועדה בהמלצות הפרטניות, ההצדקה לאותם צעדים דרסטיים קיימת רק במקרה שהפעור אכן משמעותי.

22. יתרה מכך, עיון בסוגי המקרים המוגדרים כ"פגיעה במשקיעים" אותה מייחסת הוועדה למבנה ההחזקות הפירמידאלי מעלה, כי אף כאן מרבית המקרים אינם רלוונטיים כלל לקבוצת בזק; ונבהיר דברינו.

⁴ עמוד 98 לטיטות דוח הוועדה "הגדרת חברת פעור", הערת שוליים 163.

23. שווי האינטרס ההוני הישיר של חברת יורוקום הפרטית בבזק עומד על **למעלה ממיליארד ש"ח**. מר שאול אלוביץ, בעל השליטה בבזק, מכהן כיו"ר דירקטוריון בזק ומקדיש את עיקר זמנו ומרצו לחברה.
24. בנסיבות אלו, ההנחה לפיה לבעל השליטה בבזק יש "תמריץ לנטילת סיכונים עודפים", כמו גם הטענה כי קיים חשש ל"פגיעה באיכות ניהול החברה" עקב הפער בין זכויות ההצבעה לאינטרס ההוני⁵, אינן נכונות. האם ניתן לטעון ברצינות שבעל השליטה בבזק נוטל סיכונים עודפים או שאיכות ניהולה של בזק נפגעת בשל העובדה שבעל השליטה מחזיק 20% בהונה של בזק (המשקפים השקעה של מיליארד ש"ח "בלבד") ולא 30% (המשקפים תוספת השקעה של חצי מיליארד ש"ח)? - **מדובר בחברה בה מושקע עיקר הונו הכלכלי והאנושי של בעל השליטה, אשר מסכן בה יותר מכל בעל מניות מיעוט אחר**. לא יכול להיות ספק כי אין מדובר במצב, אשר ככל הנראה עמד לנגד עיניה של הוועדה, בו לבעל השליטה אינטרס כספי נמוך יחסית היוצר פוטנציאל לכך שיהפוך "אדיש" לפגיעה אפשרית בטובת החברה.
25. אדרבא, 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 מתחרות⁶.
26. גם הטענה לפיה מבנה החזקות המאופיין בפער יוצר תמריץ ל"ניתוב רווחי החברה" (תיעול) באמצעות עסקאות בעלי עניין והפקת טובות הנאה פרטיות⁷, אינה מבוססת.
27. הדוגמאות אותן מביאה הוועדה לסוגים שונים של "תיעול נכסים"⁸, כוללות - הנפקה פרטית לבעל השליטה שלא במחיר שוק, רכישת מוצרים או שירותים מבעל השליטה שלא במחירי שוק, הלוואות בעלים שמועמדות על ידי בעל השליטה בעבור ריבית גבוהה ממחיר השוק, ניצול הזדמנויות עסקיות או מניעת תחרות. **אף אחת מדוגמאות אלו אינה חדשה לדיני החברות** והיא קיימת גם בחברה ציבורית עם בעל שליטה "ישיר" (שאינה "חברת פער").
28. ייתכן, כי הוועדה ראתה לנגד עיניה חשש ממצב בו ישנו קונצרן מרובה חברות תפעוליות, שבכל אחת מהן יש לבעל השליטה אינטרס הוני נמוך יחסית, המתאפיין בהסטה פנימית בין החברות לבין עצמם. ואולם, כאמור, לא זה המצב ביחס לבזק שאינה משתייכת לקונצרן. האם ניתן להצביע על עסקאות כלשהן אשר בעל השליטה בבזק מסוגל (או מעוניין) "לתעל" לטובתו רק בשל העובדה ששיעור החזקתו בהונה של בזק עומד על 20% ולא על 30% (אילו הוחזקה השליטה ישירות בידי יורוקום ולא באמצעות שתי חברות ציבוריות)?
29. ועוד. נושא "ניתוב רווחי החברה" והפקת טובות הנאה פרטיות, שכאמור אינו ייחודי לחברות פער, מוסדר בפרוטרוט בכללי עסקאות בעלי עניין שבחוק החברות, כללים שאף בוצעה בהם רביזיה מקיפה לאחרונה במסגרת תיקון 16 לחוק. תיקון חקיקה זה בא לעולם לאחר חודשים רבים של דיון ציבורי שהתמקד באיזון הראוי בין כוחו של המיעוט לזכויותיו של בעל השליטה בקניינו. והנה - עוד בטרם יבש הדיו על תיקון 16, קמה עלינו מהפכה חקיקתית חדשה, אשר מתיימרת "לטרף את הקלפים" ולקבוע נקודות איזון שונות לחלוטין מאלו שנקבעו במסגרת תיקון 16.

⁵ עמוד 76 לטיטת דוח הוועדה.

⁶ ראו הרחבה בסעיף 62.4 להלן.

⁷ עמודים 74 - 75 לטיטת דוח הוועדה.

⁸ עמודים 124 - 125 לטיטת דוח הוועדה.

30. החשש מעסקאות בעלי עניין ומ"ניתוב רווחי החברה", אינו מצדיק, אפוא, כשלעצמו, יצירת כללים ספציפיים ל"חברות פער", בודאי לא במקרה הספציפי של בזק.
31. גם ההנחה בדבר הגדלת המינוף כתוצאה מפעילות במבנה פירמידאלי אינה הכרחית, שהלא מינוף ניתן להשיג גם באמצעות פעילות דרך חברה פרטית, וחברה פרטית שרוכשת מניות חברה ציבורית יכולה אף היא לשעבד את גרעין השליטה כנגד אשראי באותה מידה.
32. לסיכום נקודה זו - בטיטת דוח הוועדה הוצגו סיכונים שונים אשר **עשויים לכאורה לנבוע** מהתנהלות במבנה פירמידאלי. עם זאת, עיון מדוקדק בסיכונים אלה מעלה, כי ככל שהדבר נוגע לקבוצת בזק, מדובר בתרחישים תיאורטיים גרידא, אשר ממילא רובם המכריע אינם רלוונטיים כלל לבזק.
- אכן, נראה, כי לנגד עיניה של הוועדה בגיבוש המלצותיה (ובתיאור הסיכונים במבנה פירמידאלי) עמדו קבוצות הפועלות במבנה קונצרני קלאסי - קבוצה עסקית המחזיקה בפורטפוליו גדול מאוד ומגוון מאד, כאשר שיעור ההחזקה בהון של כל "חברת פער" בקבוצה הוא נמוך ביותר. לא זה המצב בבזק.
- בעניינה של בזק, לא ניתן להצביע על גורם אחד מבין גורמי הסיכון עליהם הצביעה הוועדה אשר היה משתנה אילו הוחזק גרעין השליטה בבזק ישירות ולא באמצעות חברות ההחזקה, דהיינו - אילו שיעור ההחזקה של בעל השליטה בהונה של בזק היה עומד על 30% ולא על 20%.
33. בנסיבות אלו, הפגיעה הצפויה בזכויות הקנייניות של החברות השולטות בבזק (ובבעלי המניות בהן, לרבות בעלי מניות המיעוט) עקב הגדרתה כ"חברת פער", וכן המגבלות שיחולו על בזק עצמה לנוכח הגדרתה כחברת פער, אינן עומדות לדעתנו במבחני החוקתיות, ועל כך נפרט בפרק ז' להלן.

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

1.ד. לאור הרגולציה החלה על השליטה בבזק, האפשרויות להוציא אותה מהגדרת "חברת פער" אינן מעשיות

34. אחת ממטרותיה המוצהרות של הוועדה היא יצירת תמריצים לפירוק מבני שליטה פירמידאליים בלתי יעילים⁹. המלצות הוועדה אכן יוצרות תמריץ כזה, באמצעות קביעת שורה של תמריצים שליליים בצורה של "קנסות" הפוגעים בשווי החזקותיו של בעל השליטה, לרבות מספר כללים פוגעניים במיוחד (עליהם נעמוד בפרק ז' להלן).
35. בפני בעל השליטה ב"חברת פער" עומדות, אפוא, לכאורה, 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". קיומן של ברירות אלו מקטין, לכאורה, את הפגיעה בבעל השליטה "המצוי" ומקחה את עוקצן של המלצות הוועדה.
36. אולם בפועל, מבחינה מעשית, לאור מאפייניה הייחודיים של בזק, אפשרויות אלו אינן עומדות בפני בעלי השליטה בה.
37. 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.

⁹ עמוד 72 לטיטת דוח הוועדה.

38. 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.

39. כאן המקום להזכיר, כי במועד בו הוחלט כי גרעין השליטה בבזק יהיה בשיעור נמוך מ- 50% ויעמוד על בין 30% ל- 40% (בחודש אוגוסט 2003, עת נתקבלה החלטת ועדת השרים לענייני הפרטה מח/13), עמד שווי השוק של בזק על כ- 10.5 מיליארד ש"ח. כיום, שווי השוק של החברה הינו כמעט כפול מכך. אם בשנת 2003 סברה המדינה כי החזקת גרעין שליטה בשיעור של 50% בבזק אינה ריאלית, קל וחומר שהדבר אינו אפשרי כיום.

40. ונדגיש - אין זה המקרה היחיד בו הוגדר גרעין שליטה מזערי שהינו נמוך מ- 50%. גם כאשר המדינה ניסתה למכור את מניות הבנקים שבהסדר הוחלט לבסוף (בהתבסס על נסיונה של המדינה ועל המלצותיה של ועדה ציבורית בנושא) להוריד את גודל גרעין השליטה המזערי לשיעור שנע בין 20% ל- 25%, לאחר שנתברר כי לא ניתן יהיה למכור גרעין שליטה גדול מכך לאור היקף ההשקעה הגדול הנדרש מן הרוכש. גרעיני שליטה בשיעור נמוך מ- 50% נקבעו גם לגבי חברות ענק מופרטות אחרות, דוגמת בזן. **הלכה למעשה, המדינה הכירה בכך שבחברות מעל לגודל מסוים אין זה הגיוני או מעשי לעודד החזקת גרעין שליטה גדול.** זה גם המצב בחו"ל - בחברות ענק קיימים גרעיני שליטה קטנים.

41. נזכיר עוד, כי במועד השלמתה בשנת 2010, היתה עסקת רכישת השליטה בבזק על ידי בי קומיוניקיישנס העסקה הגדולה ביותר שבוצעה עד אז במשק הישראלי. למעשה, על מנת להגיע לשיעור החזקה (בהון) של מעל ל- 50% בבזק, על יורוקום לרכוש מניות בזק נוספות ששווי השוק שלהן עומד על כ- 6 מיליארד ש"ח (!), לכל הפחות¹⁰. בנסיבות אלה, ההנחה שיוורוקום תוכל **להגדיל** החזקותיה בבזק לשיעור העולה על 50% על מנת לצאת מהגדרת "חברת פער" - אינה ריאלית, בלשון המעטה.

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

43. מודל הפיקוח על השליטה בבזק, כפי שהוא בא לידי ביטוי בחוק התקשורת ובצו התקשורת, מושתת על עקרון של הגנה על אפקטיביות השליטה בבזק: 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 ההחזקה 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 - קיומו של "בעל בית" בבזק הוא אינטרס רגולטורי מובהק, והרגולציה כולה מוכוונת להבטיח שבעל השליטה ישלוט בבזק באופן אפקטיבי, מתוך מתן בכורה לאינטרסים לאומיים הכרוכים בכך.**

44. אם בזק תוגדר כ"חברת פער" תמצא יורוקום את עצמה מול שוקת שבורה - 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

¹⁰ חישוב הסכום בוצע מתוך הנחה שהיתרה הנדרשת להשלמת שיעור החזקה של 50%, דהיינו - 30% נוספים, תירכש במישרין על ידי יורוקום (ולא על ידי בי קומיוניקיישנס).

מניות בזק כדיבידנד, לאור מגבלות על גרעין שליטה מינימלי ואיסור על ירידה משליטה. במילים אחרות, יורוקום נמצאת בין הפטיש לסדן, ללא יכולת ממשית לרפא את הפגיעה בה.

45. למיטב הבנתנו, נסיבות ייחודיות אלו מפרות גם את האיזון העדין שראתה הוועדה הנכבדה לנגד עיניה בעת שגיבשה את המלצותיה, שכן לשיטת 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. על כך נרחיב בפרק ז' להלן.

46. בהקשר זה ראוי להזכיר, כי בי קומיוניקיישנס רכשה את השליטה בבזק לפני כשנה וחצי, ובשונה מ"חברות פער" אחרות, נטלה על עצמה מחויבויות רגולטוריות משמעותיות בקשר עם השליטה בבזק, ובראשן - התחייבות שלא לרדת משליטה (וכך גם בעלי השליטה בה נטלו על עצמם התחייבויות רגולטוריות). במהלך שנת 2011 אף רכשה בי קומיוניקיישנס מניות נוספות בבזק, על מנת להבטיח כי החזקותיה לא ירדו מתחת לשיעור המזערי אשר נקבע בהיתר השליטה, לאור מימושי אופציות עובדים. שינוי הכללים בדיעבד, בנסיבות בהן אין הצדקה ממשית לכך, מהווה פגיעה מהותית בזכויותיה.

2.ד. הגדרת בזק כ"חברת פער" עומדת בסתירה לשיטה הרגולטורית החלה על בזק

47. זאת ועוד - חלק מהמלצות הוועדה, עליהן נעמוד בהמשך, מכוונות להחליש את כוחו של בעל השליטה ובמקביל לחזק את כוחו של המיעוט, תוך קביעת הוראות לפיהן החלטות בנושאים תפעוליים שונים יובאו לאישור האסיפה הכללית ברוב מיוחד. הצעה זו מעוררת שאלות רבות בנוגע לאופן יישומן בראי הרגולציה החלה על בזק, הן על השליטה והפעלת אמצעי שליטה בה, והן על ניהולה השוטף, מבלי שניתן להן מענה חקיקתי ורגולטורי ראוי.

48. בהקשר זה, ניתן להצביע על מספר היבטים בהם הגדרת בזק כ"חברת פער" עומדת בסתירה מובהקת עם מהות הפיקוח על בזק.

49. ראשית - הניסיון מלמד, כי ככל שמוחלש כוחו של בעל השליטה, הדבר מביא להעצמת כוחם של גורמים אחרים אשר "ממלאים את הוואקום". כך גובר החשש להיווצרותן של קוניקטורות בין בעלי מניות אשר יפעילו, דה פקטו, מידה כזו או אחרת של שליטה בבזק, בלא שקיים לגביהם פיקוח כלשהו ובלא שקיבלו לכך היתר מהרגולטורים הרלוונטיים. ברי, כי ככל שבעל השליטה בבזק יהיה תלוי בהצבעת המיעוט באופן תדיר, כך עלול הוא להפוך ל"לחיץ" ונתון יותר לדרישות מצידם של בעלי מניות כאלה ואחרים.

50. לצורך הדוגמא, ניתן להביא את נורמות "האקטיביזם המוסדי" בהן נתקלה לאחרונה כל חברה ציבורית המעוניינת לעדכן את כתבי השיפוי לנושאי המשרה בה לאור תיקוני חוק האכיפה המינהלית. הגופים המוסדיים "מנצלים את ההזדמנות" כי החברה זקוקה לאישורם בנושא מסויים, ודורשים ביצוע תיקונים נוספים בהתנהלות החברה, בנושאים שאינם עומדים על סדר יומה של האסיפה.

51. בדומה, ככל שהיקף הנושאים לגביהם יידרש אישור האסיפה הכללית בבזק יעלה, כך גובר החשש להיווצרות תלות ממשית ושוטפת של בעל השליטה בבזק במספר מחזיקים גדולים לצורך העברת החלטות הנוגעות לניהול השוטף של החברה, ולמעורבות של גופים אלה בניהול השוטף של החברה, בלא שהם מפוקחים בידי הרגולטורים הרלוונטיים.

52. לעניין חשש זה, השוו, למשל לדיון הציבורי המתנהל עתה סביב התיקונים לחוק הבנקאות (רישוי) שמטרתם למנוע מצב של שימוש בכוח שליטה בידי בעלי מניות שלא קיבלו היתר לכך¹¹. בנושא זה, אין הבדל בין בזק לבין תאגיד בנקאי. החשש להפעלת שליטה בידי בעלי מניות שאינם ראויים לשלוט בחברה (ומכל מקום לא אושרו לשלוט בה), הינו זהה, ואולי אף משמעותי יותר בבזק, לנוכח ההיבטים הביטחוניים של הפיקוח עליה, וכן הוא משמעותי יותר ככל שרשימת הנושאים אשר יובאו לאישור האסיפה הכללית גדלה (בניגוד לבנקים, שם מדובר במינוי דירקטורים בלבד).

53. ככל שיותר נושאים יהיו טעונים אישור האסיפה הכללית של החברה, וככל שיכולת השליטה של בעל השליטה תישחק, כך יש להתאים את הרגולציה הקיימת על מנת להבטיח כי לא ייווצר מצב של הפעלת כוח שליטה בבזק בלא היתר ובלא פיקוח.

54. בהקשר זה יצוין גם, כי המונח "שליטה" בחוק התקשורת מוגדר ככולל גם שליטה נגטיבית. דהיינו - יכולת למנוע קבלת החלטות עסקיות נתפסת אף היא כ"שליטה". בהקשר זה, תידרש התאמה של החקיקה על מנת להבהיר כיצד תיושם הוראה זו במקרים בהם החלטות עסקיות יעלו לאישור האסיפה הכללית.

55. זאת ועוד - נראה, כי גם המגבלות הקיימות כיום בדיני התקשורת על בעלויות צולבות בחברות תקשורת אחרות יידרשו לעבור רביזיה במקרה שבו לבעלי מניות מיעוט בבזק יינתן כוח השפעה על ניהולה השוטף של החברה, ועל מנת למנוע מצבים של ניגודי עניינים המעוררים חששות תחרותיים.

56. לכל אלה יש להוסיף את העובדה שבזק עצמה כפופה, כאמור, לפיקוח רגולטורי הדוק ביותר, לרבות, בין היתר, פיקוח על תעריפי החברה, על סוגי השירותים שהיא מציעה, על מכירת החזקות בחברות מהותיות ועל פעולות נוספות בניהולה היומיומי. ככל שמועברים יותר ויותר נושאים להחלטת האסיפה הכללית, קיים פוטנציאל להתנגשות בין הפיקוח הרגולטורי על החברה לבין החלטות האסיפה הכללית.

57. לאור כל אלה, עולה השאלה, האם בגיבוש המלצות הוועדה נבחנו מכלול השלכות המלצותיה על סוגיית מבנה השליטה בבזק והחשש להפעלת אמצעי שליטה בשיעור הטעון היתר בידי גורמים בלתי מפקחים?

ה. בבזק לא קיימת פרמיית שליטה

58. הנתון האמפירי המרכזי (אם לא היחיד) בנוגע לשוק הישראלי אשר מובא בטיטת דוח הוועדה כאסמכתא לכך שבישראל קיים "ניצול לרעה של בעלי מניות המיעוט" עוסק בפרמיית השליטה הגבוהה לכאורה בישראל¹².

59. ואולם, בניגוד לתופעה המובאת בטיטת דוח הוועדה כחולי מרכזי של שוק השליטה הישראלי (אף כי קיימים ספקות באשר לנכונותם של ממצאים אלו¹³) - **בעסקה לרכישת השליטה בבזק לא שולמה פרמיית שליטה**. נהפוך הוא, המחיר למניית גרעין שליטה היה נמוך ממחיר השוק במועד החתימה על

¹¹ הצעת חוק הבנקאות (תיקוני חקיקה), התשע"א - 2011, ה"ח 557, 360.

¹² עמודים 163 - 164 לטיטת דוח הוועדה.

¹³ אנו סבורים כי קיים קושי בהסתמכות על המאמרים אותם הביאה הוועדה כנתון אמפירי אודות פרמיית השליטה בישראל. יחד עם זאת, מכיוון שבבזק ממילא לא קיימת פרמיית שליטה, לא ראינו צורך לדון בסוגיה.

עסקת הרכישה וכן במועד השלמת העסקה¹⁴. זוהי אינדיקציה נוספת לכך שמבנה ההחזקה בבזק אינו לוקה באותם פגמים נטענים שהמלצות הוועדה מבקשות לרפא.

ו. המלצות פוגעניות במיוחד

60. 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 בטיטת דוח הוועדה, שהינן פוגעניות במיוחד ומשקפות פגיעה ממשית בקניין.

61. נדגיש, כי בעצם ההתמקדות בהמלצות אלה אין כדי לומר כי אנו מסכימים עם כל יתר המלצות, אלא שמסיבות פרקטיות בחרנו להתמקד בהמלצות הפוגעניות ביותר.

62. המלצה מס' 9 - חשש לפגיעה בשירות החיוני שמעמידה בזק

62.1. המלצה מס' 9 בטיטת דוח הוועדה, המכוונת "לחזק את בעלי מניות המיעוט" ולחייב, בין היתר, כי כל גיוס הון או חוב בהיקף משמעותי, רכישת פעילות מהותית נוספת ורכישת גרעין שליטה בחברה ציבורית, יאושרו באסיפה הכללית ברוב מיוחד, מעלה חשש לפגיעה ממשית ביכולתה של בזק לעמוד במחויבויותיה הרגולטוריות.

62.2. המלצה זו נשענת על ההנחה שאישור ברוב של בעלי מניות מקרב המיעוט "מפחית את קיומן של עסקאות שאינן תורמות ליעילות הכלכלית"¹⁵. עם כל הכבוד, מדובר בהנחה שאינה נכונה לדעתנו, ובוודאי שאינה בגדר אקסיומה.

62.3. ראשית, ספק רב אם הסטת כוח ההשפעה בעלי מניות המיעוט מגשימה באופן עקבי עקרון של "יעילות כלכלית" -

62.3.1. אימוץ המלצה זו משמעותה העברת מרכז הכובד מבעל השליטה - משקיע ארוך טווח המחויב לעתיד החברה ומניותיו אף חסומות רגולטורית, לידי משקיעים לטווח קצר, אשר מרביתם מתחרים בינם לבין עצמם על תשואות לעמית או ללקוח, או על רווח אישי קצר מועד ורואי, באופן שמקשה עליהם לשקול שיקולים ארוכי טווח של טובת החברה.

62.3.2. כידוע, בעלי מניות המיעוט מתאפיינים ב"אדישות רציונלית" (Rational Ignorance) הנובעת משיעור החזקותיהם הנמוך והיעדר התמריץ להשקיע משאבים במעקב שוטף אחר החברה ובלמוד הנושאים הנוגעים לניהולה. ההנחה שגורמים אלה יידעו לקבל החלטות מושכלות בנושאים תפעוליים במקום שיקול דעתם המקצועי של הנהלת החברה או הדירקטוריון, בטעות יסודה.

62.3.3. יתרה מכך, מתן כוח וסמכות בידיהם של גורמים שלא מוטלת עליהם כל אחריות לתוצאות שינבעו מפעולותיהם הינו מהלך מסוכן. זאת, בניגוד לבעל השליטה אשר מוטלת עליו (ועל הדירקטורים שמינה) אחריות מכוח הדין, ומעבר לכך, בעניינה

¹⁴ במועד החתימה על עסקת הרכישה עמד מחיר השוק של מניית בזק על 8.60 ש"ח. במועד השלמת העסקה עמד מחיר השוק של המניה על כ- 10.55 ש"ח. מחיר מניית גרעין שליטה בעסקה עמד על 8 ש"ח בלבד.

¹⁵ עמוד 104 לטיטת דוח הוועדה.

הפרטני של בזק - הוא מסתכן באובדן היתר השליטה שלו בחברה במקרה של חשש לפגיעה בשירות החיוני שמעמידה בזק.

62.3.4. לבסוף, הסטת משקל מופרזת לעבר בעלי מניות המיעוט יוצרת בעיית נציג חדשה, נוכח ניגוד העניינים בו מצויים המשקיעים המוסדיים, אשר מוחרף במבנה פירמידאלי בו המשקיעים המוסדיים מחזיקים בהון ובמקביל בחוב בקומות שונות של הפירמידה. במקרים אלה, זכות וטו לבעלי מניות המיעוט על עסקה בחברת הבת עשויה, למשל, להיות מופעלת משיקוליהם של המוסדיים בנושאים של חברת האם ולא בהכרח כבעלי מניות בחברת הבת.

באופן דומה, גם החזקות צולבות בחברות תקשורת אחרות עלולות להעמיד את המשקיע המוסדי במצב של ניגוד עניינים.

הניסיון הישראלי מלמד, כי לא קיים מודל משפטי בהיר או כלי יעיל אחר (כדוגמת הכלים שפותחו במישור ניגוד העניינים של בעל השליטה), על מנת לטפל בניגודי העניינים של הגופים המוסדיים בהצבעותיהם. בנסיבות אלו, קיים חשש לתוצאות הצבעה המושפעות מאינטרסים שונים מאשר טובת החברה.

62.4. ראוי אף 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.

62.5. מעבר לכל אלו, יישום המלצה זו מעורר חשש ממשי לפגיעה ביכולתה של בזק לספק את שירותיה החיוניים -

62.5.1. כאמור לעיל, בתור "נותן שירות חיוני", מחויבת בזק בהעמדה ובתחזוקה שוטפת של תשתית תקשורת כלל ארצית, אף בנסיבות של היעדר כדאיות כלכלית לכך.

62.5.2. לצורך עמידה במחויבויותיה הרגולטוריות, נדרשת בזק להשקעות משמעותיות ביותר בתשתיות באופן שוטף, בהיקפים של **מיליארדי שקלים בשנה**.

62.5.3. מתן זכות וטו על החלטות בדבר גיוס מימון הנדרש לצורך עמידה במחויבויות רגולטוריות, לבעלי מניות מיעוט, שחלקם עשויים להיות בניגודי עניינים כאמור לעיל, 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, ובהתאם עלול להעמיד את בזק בסיכון לאובדן רישיון התקשורת שלה.

62.5.4. 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.

62.6. כמו כן, כפי שציינו לעיל, העברת החלטות בנושאים תפעוליים שונים לאסיפה הכללית, מעוררת חשש להפעלת אמצעי שליטה בניגוד להוראות הרגולציה החלה על בזק, בידי בעלי מניות אשר לא קיבלו היתר לכך. הרגולציה הנוכחית הקבועה בצו התקשורת מתמקדת, מטבע הדברים,

במינוי ובהפסקת כהונה של דירקטורים מכיוון שאלו סממני הפעלת השליטה המרכזיים אשר מגיעים לאסיפה הכללית. ככל שיוחלט להעביר נושאים נוספים כברירת מחדל להחלטתה של האסיפה הכללית, הרי שיש להתאים את הרגולציה החלה על בזק, על מנת להבטיח כי בעלי מניות שאינם מפקחים לא יוכלו להפעיל אמצעי שליטה הטעונים פיקוח.

62.7. אכן, עניין זה ממחיש את היפוך היוצרות הנובע מהמלצה זו. קו הגבול בין הגנה על המיעוט מפני קיפוח לבין קיפוח זכויותיו של הרוב הוא אמנם דק ועדין, אך חצייה בוטה שלו, דוגמת זו המתרחשת כאן, ניכרת לעין. העיקרון לפיו "הרוב קובע" הוא עיקרון מנחה, המשתרע על מרבית תחומי החיים, ונדרשות נסיבות חריגות על מנת להפקיע מהרוב את זכויותיו. המלצה זו הופכת את המיעוט לבעל שליטה דה-פקטו ביחס להחלטות רבות, בתחומים נרחבים ובמהלך העסקים הרגיל - בלא כל סיבה נראית לעין ובלא כל הגנה על בעל השליטה האמיתי (להבדיל מהמצב הקיים, בו בעל השליטה חשוף כלפי בעלי מניות המיעוט במקרה של שימוש בלתי הולם בכוחו, למשל באמצעות מנגנוני התובענה הייצוגית והתביעה הנגזרת). נישול הרוב מזכויותיו אינו חמור פחות מקיפוח המיעוט.

62.8. לסיום נעיר, כי בנסיבות בהן לא קיים ניגוד עניינים כלשהו בין בעל השליטה לבין טובת החברה, הוצאת כוח ההחלטה בנושאים תפעוליים של החברה מידי הנהלת החברה והדירקטוריון והעברתו לידי בעלי מניות המיעוט אינה מוצדקת, והיא עומדת בניגוד למושכלות יסוד של דיני החברות בישראל, לפיהם ראוי להגביל את זכויותיו של בעל השליטה רק בנסיבות של ניגוד עניינים. זהו ניסיון לעקוף את מבחן "העניין האישי" הקבוע בחוק באמצעות הבלעת אקסיומה, לפיה בחברת פער מצוי בעל השליטה בניגוד עניינים אינהרנטי עם יתר בעלי המניות בכל החלטה מהסוג שההמלצה חלה עליה.

63. המלצה מס' 5 - מתן "זכות יציאה" לבעלי מניות

63.1. המלצה זו מכוונת לקבוע אמצעי דרקוני במיוחד לעידוד פירוק מבנים פירמידאליים. האפשרות לחייב את בעל השליטה בכל רגע נתון לרכוש את מניות המיעוט במחיר שנקבע בידי צד ג' מהווה, בראש ובראשונה, פגיעה מהותית בזכויות הקניין של בעל השליטה, אשר צפויה להוביל לירידת ערך מיידי של מניות גרעין השליטה, עם כניסת החקיקה לתוקף.

מבחינה כלכלית, בדומה לכל אופציה, ל"אופציית ה-put" שתוענק בחוק לבעלי מניות המיעוט (דהיינו - האופציה לחייב את בעל השליטה בכל רגע נתון לרכוש את כל מניותיהם) יש ערך כלכלי אשר ניתן לחישוב. ערכה של האופציה שנכפתה על בעל השליטה ייגרע, למעשה, משווי החזקותיו בחברה (ובהתאם משווי מניות חברת האם המחזיקה).

במילים אחרות, משמעות הצעה זו היא בראש ובראשונה פגיעה בקניינה של החברה המחזיקה בחברת הפער (דהיינו - גם בבעלי מניות המיעוט באותה חברת אם).

63.2. מעבר לכך, "זכות היציאה" לבעלי מניות המיעוט 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, אם לא בלתי

אפשרי, לדמיין מצב בו בעל השליטה יצליח לרכוש בעצמו את כל מניות המיעוט (70%) לאור עלותן הגבוהה (מיליארדי ש"ח).

63.3. בהקשר זה ראוי אף לציין, כי אמת המידה שנקבעה בטיטת דוח הוועדה ל"הוגנות" הצעת הרכש של צד ג' (פרמיה של 10% מעל מחיר השוק) אינה בהכרח משקפת את השווי הראוי של מניות בעל השליטה, שהלא בית המשפט העליון פסק זה מכבר כי שווי בורסאי אינו משקף את שוויין ההוגן של מניות חברה ציבורית¹⁶. לא ברור מדוע בעת רכישת מניות המיעוט בהצעת רכש לא ניתן להסתמך על שווי השוק כאינדיקציה להוגנות, ואילו כאשר מדובר בכפיית מכירה על בעל השליטה, פרמיה של 10% מעל מחיר השוק תיחשב, לכאורה, כהוגנת.

63.4. לבסוף, נעיר, כי כפייה על בעל השליטה למכור את מניותיו לצד ג' בהצעת הרכש אם לא עולה בידיו לרכוש את מניות החברה בעצמו, עשויה במקרים רבים להוביל גם לפגיעה בזכויות קנייניות של צדדים שלישיים אחרים - גופים מממנים אשר מניות השליטה משועבדות לטובתם, ולא ברור האם הכוונה היא לנשל גם את הגורמים המממנים מזכויותיהם הקנייניות.

64. המלצה מס' 6ג - מינוי דירקטור חיצוני בהצבעת בעלי מניות המיעוט בלבד

64.1. כפי שתואר לעיל, הרגולציה החלה על בזק נועדה להבטיח, כי בעלי מניות אחרים שאינם בעל השליטה ושלא קיבלו היתר לכך, לא ימנו דירקטורים לחברה.

64.2. ההמלצה לפיה יתאפשר לבעלי מניות המיעוט למנות דירקטור חיצוני בבזק בלא שבעל השליטה הציע את אותו דירקטור או מסוגל למנוע את מינויו, עומדת בסתירה למבנה הפיקוח הרגולטורי על השליטה בבזק הקבוע בצו התקשורת.

64.3. בהקשר זה נשוב ונזכיר, כי בדומה לתיקוני החקיקה המבוצעים כיום ביחס לתאגידים בנקאיים, יהיה צורך בתיקוני חקיקה אשר ימנעו מצב בו בעלי מניות מיעוט מפעילים אמצעי שליטה בשיעור הטעון היתר (לרבות באמצעות קואליציות נסתרות), בלא שניתן לכך היתר.

65. המלצה מס' 7 - אישור התקשרות עם מנכ"ל חברת פער ברוב מיוחד באסיפה הכללית

65.1. בדומה להמלצה מס' 9 בה דנו לעיל, גם המלצה זו טומנת בחובה פגיעה בפעילותן השוטפת ובגמישות העסקית של החברות, תוך הסטה - ללא הצדקה - של כוח ההכרעה מדירקטוריון החברה לבעלי מניות המיעוט בחברה. בהתאם, הערותינו לעיל בנוגע להמלצה מס' 9 רלוונטיות גם ביחס להמלצה זו.

65.2. קשה לדמיין מנכ"ל המועסק בחברה אחרת בשלב המו"מ עמו, אשר יסכים לכך שכוונתו לעזוב את אותה חברה ולעבור לתפקיד חדש תפורסם לציבור במסגרת זימון אסיפת בעלי מניות, 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.

¹⁶ ע"א 10406/06 דן עצמון נ' בנק הפועלים (פורסם במאגר המשפטי נבו), פסק דינו של כב' השופט דניגור.

65.3. נוסף עוד, כי האפשרות כי לבעלי מניות המיעוט יינתן כוח וטו לגבי זהות מנכ"ל החברה שבה ומעוררת את הסתירות למול הרגולציה החלה על בזק, עליהן עמדנו לעיל.

66. המלצה מס' 16 - הגבלת כוחו של בעל השליטה באסיפה הכללית

66.1. גם כאן, מדובר בפגיעה דרמטית בזכויות הקניין של בעל השליטה. למיטב ידיעתנו, להצעה זו - המפקיעה, הלכה למעשה, חלק מזכויות ההצבעה של חברת האם בחברת הבת - אין אח ורע בחקיקת דיני חברות אחרים בעולם, ומשמעותה התעלמות מוחלטת מעקרון האישינות המשפטית הנפרדת ומעקרונות יסוד של דיני הקניין והחברות.

66.2. בנוסף, ראוי לזכור, כי כל בעלי המניות של חברת האם הציבורית (ובמקרה שלנו - בעלי המניות מקרב הציבור של אינטרנט זהב ובי קומיוניקיישנס) מפסידים מ"הפקעת" זכויות ההצבעה, ולא בעל השליטה לבדו. למותר לציין כי להפקעת זכויות ההצבעה מהחברה השולטת צפויה, אפוא, להיות השפעה ישירה ומיידית על ערך המניות המוחזקות על ידיה, ובהתאם - על ערך מניותיה שלה.

66.3. בכל הנוגע לבזק, מדובר גם בהצעה אשר חותרת תחת מהות הפיקוח בצו התקשורת, והמטרה הרגולטורית המוצהרת של הרגולטורים הרלוונטיים להבטיח שליטה אפקטיבית של בעל השליטה בחברה, כפי שתואר בהרחבה לעיל. למעשה, יישום המלצות הוועדה ביחס לשליטה בבזק **שקול להפקעת היתר השליטה** שניתן לבעלי השליטה בה.

ז. אי-חוקתיות

67. ככל שבזק תיחשב ל"חברת פער" וככל שהמלצות הוועדה תיושמה באופן מיידי (צופה פני עבר) ולא רק באופן צופה פני עתיד, הרי שיש בכך כדי להוות פגיעה משמעותית בזכויות הקניין של בעלי השליטה בה (לרבות בעלי מניות המיעוט), באופן שאינו עומד לדעתנו בהוראות פסקת ההגבלה הקבועה בסעיף 8 לחוק יסוד: כבוד האדם וחירותו, וזאת במיוחד נוכח הנסיבות הייחודיות המתקיימות בעניינה של בזק, כפי שנפרט להלן.

68. כפי שהראינו לעיל, רובם המכריע של הסיכונים והחששות עליהם מצביעה הוועדה אינם מתקיימים בפועל ביחס לקבוצת בזק. אם כל שקיים כיום הוא **חשש** כי איזה מגורמי הסיכון יתקיימו **בעתיד**, אין כל הצדקה להחלת המלצות הוועדה על בזק, תוך פגיעה בזכויות קנייניות. בנסיבות אלו, ומן הראוי לחוקק חקיקה שתחול על רק יצירת חברות פער בעתיד, בבחינת "חקיקה מונעת". על מנת לקבוע תחולה מיידית לתיקוני החקיקה יש להראות כי המצב הקיים גורם נזק בפועל כבר כיום. לדעתנו, טיוטת דוח הוועדה אינה מראה זאת.

69. אין חולק, כי המלצות הוועדה מגלמות פגיעה קשה בקניין של בי קומיוניקיישנס ושל יורוקום. זאת, החל מהמלצות מס' 7 ומס' 9 המקנות למיעוט זכויות וטו המגבילות את יכולתו של בעל השליטה לפעול בקניינו, וכלה בהמלצות מס' 5 ומס' 16 שמשמעותן דה-פקטו **נישול בעל השליטה מזכויותיו הקנייניות והפקעה, הלכה למעשה, של היתר השליטה שניתן לו** מראש הממשלה ושר התקשורת.

70. כך גם לא יכול להיות חולק, כי יישום המלצות הוועדה על בזק יפחיתו משמעותית את הערך הכלכלי של גרעין השליטה בבזק - הנכס שרכשה בי קומיוניקיישנס **לא מכבר, לפני כשנה וחצי בלבד** - בחודש אפריל 2010, **תמורת הון עתק של 6.5 מיליארד ש"ח**. בכדי לסבר את האוזן נציין, כי אף אם לאימוץ המלצות

הוועדה יש משקל של 3% "בלבד" על שווי החזקת גרעין השליטה בבזק, הרי שמדובר על נזק של כ - 200 מיליון ש"ח לבעליו!

71. סעיף 3 לחוק יסוד: כבוד האדם וחירותו קובע כי "אין פוגעים בקניינו של אדם". פגיעה בזכויות קניין חייבת להיעשות בהתאם להוראות פסקת ההגבלה, כקבוע בסעיף 8 לחוק היסוד -

"8. אין פוגעים בזכויות שלפי חוק-יסוד זה אלא בחוק ההולם את ערכיה של מדינת ישראל, שנועד לתכלית ראויה, ובמידה שאינה עולה על הנדרש, או לפי חוק כאמור מכוח הסמכה מפורשת בו".

72. לצורך הדיון, והגם שאנו חולקים על הנחה זו, אנו מוכנים להניח כי הפגיעה בזכויות הקניין של בעלי השליטה בבזק היא אכן לתכלית ראויה עליה הצהירה הוועדה, דהיינו - שיפור מבנה השליטה בשוק ההון הישראלי, הגבלת השימוש במבני שליטה בלתי יעילים והגנה על זכויות בעלי מניות מיעוט.

73. ואולם, בכל הנוגע לבחינה האם מדובר בפגיעה במידה שאינה עולה על הנדרש ("מבחן המידתיות"), הרי שהחלת המלצות הוועדה על בזק, הינה אמצעי שאינו מידתי כלל ועיקר. כידוע, על מנת לעמוד במבחן המידתיות החוקתי, על החוק הפוגע בזכויות אדם לעמוד בשלושה מבחני משנה¹⁷:

73.1. "מבחן ההתאמה" או "הקשר הרציונלי" בוחן האם האמצעי החקיקתי יוביל להגשמת המטרה החקיקתית, כלומר, האם יש קשר בין המטרה לאמצעי שנבחר? - בענייננו, משהראנו כי רובם המכריע של הכשלים והסיכונים עליהם הצביעה הוועדה בקיומו של מבנה פירמידאלי אינם רלוונטיים לקבוצת בזק, וממילא אינם מתקיימים בה, הרי שלא ניתן לומר כי החלת המלצות הוועדה על בזק משרתת את התכליות אותן ביקשה הוועדה להגשים. ייאמר בפשטות - כאשר החולה אינו חולה, התרופה לא תרפא אותו. משכך, מבחן זה אינו מתקיים.

יודגש, כי היעדרו של בסיס אמפירי מוצק להנחות היסוד של הדוח, כאמור לעיל, משמיט גם את הבסיס לתקפותו של טיעון לפיו יישום ההמלצות יוביל להשגתן של התכליות המבוקשות, במנותק מהשאלה אם הן ראויות.

73.2. מבחן המשנה השני הוא "מבחן האמצעי שפגיעתו פחותה". כדברי בית המשפט העליון בעניין בנק המזרחי¹⁸:

"על המחוקק להתחיל ב'מדרגה' הפוגעת פחות, ולעלות אט אט בגרם המדרגות, עד שהוא מגיע לאותה מדרגה אשר במסגרתה התכלית הראויה מושגת בלא לפגוע מעבר לנדרש בזכות האדם."

המלצות הוועדה אינן עומדות במבחן האמצעי שפגיעתו פחותה, בשני היבטים מרכזיים - ראשית, בניגוד למקרים קודמים בהם ביקש המחוקק למנוע הפרדה בין בעלות ושליטה, בענייננו מוחלות ההמלצות באופן רטרואקטיבי, תוך שינוי זכויות קניין קיימות ופגיעה באינטרס ההסתמכות של בעלי השליטה בבזק. הבחירה להחיל את ההמלצות למפרע משקפת, לטעמנו, פגיעה במידה שעולה על הנדרש. על סוגיית הרטרואקטיביות נרחיב בהמשך.

¹⁷ בג"צ 1715/97 לשכת מנהלי ההשקעות בישראל ואח' נ' שר האוצר, פ"ד נא(4) 367 ("עניין לשכת מנהלי ההשקעות").

¹⁸ ע"א 6821/93, רע"א 1908/94, 3363 בנק המזרחי המאוחד בע"מ נ' מגדל כפר שיתופי ואח', פ"ד מט(4) 221, 444.

שנית, המלצות הוועדה קובעות כללים גורפים בשיטת "one size fits all", ללא הבחנה בין סוגים שונים של חברות אשר ראויות לקבל טיפול שונה. אמצעי שאינו מבחין כנדרש בין חברות שונות - כאלו המקיימות את הכשלים הרלוונטיים וכאלו שאינן - אינו מידתי.

73.3. מבחן המשנה השלישי הינו "מבחן האמצעי המידתי (במובן הצר)". על פי מבחן זה, אם השימוש באמצעי החקיקתי גורם לפגיעה חמורה בזכות האדם, ואילו התועלת הצפויה ממנו לציבור היא מזערית, כי אז אפשר שהחקיקה חורגת מהמידה הדרושה (במובנה הצר)¹⁹.

כפי שהוסבר לעיל באריכות, בניגוד אולי ל"חברות פער" אחרות, הפגיעה בבזק ובעלי השליטה בה היא חמורה שבעתיים, בין היתר, מכיוון שמבחינה מעשית אין באפשרותם לנקוט באמצעים להחרגת בזק מהגדרת "חברת פער" ולמיזעור הפגיעה. ומנגד, כפי שהראינו, כשלי השוק הנטענים במבנה פירמידאלי אינם מתקיימים ביחס לבזק.

יתירה מכך, טיוטת הדוח כלל אינה מצביעה על התועלת הקונקרטית שתצמח מיישום ההמלצות (והדברים מובנים, בהינתן העובדה שמדובר על עניין המצריך הערכות תלויות הסתברות ובהיעדר גיבוי אמפירי) ובוודאי שאינה מנתחת, וממילא אינה מכמתת, את הנזקים שייגרמו כתוצאה משינוי קיצוני של כללי המשחק מבלי לבצע התאמה כוללת של התשתית הרגולטורית, והדברים נכונים שבעתיים ביחס לבזק.

בנסיבות אלו, התועלת שבהחלת המלצות הוועדה על בזק כ"חברת פער" פחותה בהרבה מהנזק הגלום בכך.

74. לאור האמור, החלת המלצות הוועדה על קבוצת בזק אינה עומדת לדעתנו במבחן המידתיות החוקתי, ומן הראוי להחריג את בזק מההגדרות, כמבוקש במבוא למכתב זה.

75. בשולי הדברים, נבקש להרחיב מעט על העוול ואי-הצדק שייגרמו בהחלת המלצות על קבוצת בזק באופן רטרואקטיבי, תוך פגיעה באינטרס ההסתמכות של בעלות השליטה בה ובעלי מניותיהן -

75.1. כפי שהוזכר לעיל, בי קומיוניקיישנס רכשה את גרעין השליטה בבזק לא מכבר, לפני כשנה וחצי בלבד - בחודש אפריל 2010, תמורת הון עתק של 6.5 מיליארד ש"ח. עסקת רכישת השליטה בבזק הייתה העסקה הגדולה ביותר שבוצעה במשק הישראלי עד אז.

במאמר מוסגר נציין, כי המדינה היא שנהנתה בעקיפין מקיומה של העסקה, שכן כאשר הופרטה חברת בזק בשנת 2005, רכשו רוכשי גרעין השליטה את השליטה בה מתוך ידיעה כי בעתיד יוכל למכור אותו הלאה.

מעבר להיקפה החריג של עסקת רכישת השליטה, דובר בעסקה מורכבת במיוחד גם מבחינה רגולטורית. השלמת העסקה הייתה כרוכה בהשגת אישורים רבים מגורמים רגולטוריים וממשלתיים, במסגרת תהליך ממושך שארך חודשים ארוכים והושקעו בו אלפי שעות. הוצאות העסקה לבדן עמדו על עשרות מיליוני שקלים.

יתרה מזאת, לשם עמידה במגבלות הרגולטוריות הקיימות על בעל שליטה בבזק, נאלצה בי קומיוניקיישנס למכור - בלחץ זמנים ומחיר - את פעילות התקשורת המשגשגת והרווחית

¹⁹ עניין לשכת מנהלי ההשקעות, הע"ש 15 לעיל, בעמ' 385.

שנוהלה על ידיה עד אז תחת המותג "012 סמייל". אלמלא הצורך למכור בלחץ לשם רכישת גרעין השליטה, היתה יכולה להשיג תמורה גבוהה יותר בגין רכישת השליטה, והראיה - כחצי שנה לאחר מכן נמכרה 012 סמייל לרוכש אחר, לאחר שהוסדרה מניעה רגולטורית לרכישה על ידיו, בעבור סכום הגבוה בכ - 250 מיליון ש"ח!

בנוסף, במהלך שנת 2011, בי קומיוניקיישנס אף רכשה מניות נוספות בבזק, בסכום מצטבר של כ - 300 מיליון ש"ח נוספים, על מנת שלא לרדת אל מתחת לשיעור ההחזקות המינימלי שנקבע בהיתר השליטה שהוענק לה (30%), כתוצאה מדילול החזקותיה עקב מימושי אופציות עובדים בבזק.

75.2. פעולות אלו והשקעת משאבי העתק הכרוכים בהן נעשו בהסתמך על מצב הדברים הקיים לגבי זכויותיו של בעל השליטה בבזק, והוראות הרגולציה הקיימת. למותר לציין, כי העסקה זכתה לאישורם של רגולטורים שונים, לרבות ראש הממשלה וושר התקשורת.

75.3. אם לפני שנה וחצי היתה בי קומיוניקיישנס יודעת כי כמות המניות שהיא רוכשת בבזק אינה מספיקה על מנת להוות גרעין שליטה "לגיטימי" ובעל מלוא הזכויות בבזק, בוודאי שלא היתה מבצעת את העסקה לרכישת השליטה בבזק באותם תנאים, תוך שינוי מצבה לרעה בצורה כל-כך דרמטית.

75.4. עוד נדגיש, כי היתר השליטה ניתן למר שאול אלוביץ באופן אישי (בעצמו ואמצעות חברות בשליטתו), הוא מטיל עליו התחייבויות אישיות כבעל שליטה, הוא ניתן לו לאחר בדיקות נאותות פרטניות שנערכו לו. כעת, שנה וחצי לאחר מכן, מתכוונת המדינה לרוקן למעשה מתוכן את היתר השליטה שהוענק לו.

75.5. בנסיבות המפורטות לעיל, יישום המלצות הוועדה ובעקבותיו שינוי הכדאיות הכלכלית בהחזקה בגרעין השליטה בבזק, עבור בעל השליטה שכלכל את צעדיו, השקיע את עיקר הונו ועשה מאמצים רבים בתהליך רכישת השליטה, ממש לאחרונה, הכל בהסתמך על המצב הנורמטיבי הקיים, הינו בבחינת **שינוי רטרואקטיבי פסול**.

75.6. ויודגש, הסתמכותה של בי קומיוניקיישנס על הסטטוס-קוו וציפייתה הסבירה שלא ישתנה המצב החקיקתי הקיים מקבלות משנה תוקף **נוכח עידוד מבנה השליטה הייחודי בבזק על ידי המדינה**, לאור האינטרסים הלאומיים המעורבים בפעילותה של בזק, והרצון המפורש שהביע המחוקק לגבי קיומו של "בעל בית" בבזק שניתן לפקח עליו - כוונה שהובהרה על ידי המדינה גם בעת הפרטת בזק בשנת 2005.

75.7. לא למותר לציין, כי ההלכה מקדמת דנא הינה כי חזקה ששינויי חקיקה יחולו מכאן ולהבא ולא למפרע. לא אחת עמד בית המשפט העליון על כך שבחקיקה רטרואקטיבית יש כדי לפגוע בשלטון החוק; לפגוע באינטרסים לגיטימיים של האזרחים; לפגוע בתכלית החוק כמכוון התנהגות; להטיל עלויות כלכליות גבוהות על הפרט; לכרסם בציפיותיו הראויות להגנה ובהסתמכותו על מצב הנורמטיבי הקיים; ועל כן לא ניתן לקבלה.

75.8. בהתאם לכך, בית המשפט העליון קבע בשורה של מקרים, כי החלת שינוי על פעולות שנעשו בעבר, תוך הסתמכות על מצב הדברים הקיים, הינו פסול, בלתי צודק וגורם לעוול בלתי-סביר²⁰. יפים לעניין זה דבריו של בית המשפט העליון בע"א 398/65 אהרן רימון נ' הנאמן לנכסי שפסלס²¹:

"אמת, הכלל הוא, שחוק אינו בר-פועל למפרע, ומצוותו אינה פונה אלא כלפי העתיד... החלת חוק חדש על עסקה שתמה ונשלמה לפני צאת החוק, והנוגעים בדבר עשו והשלימו אותה בסומכם על הדין שהיה הנוהג אותה שעה, עלולה לגרום עוול ואי צדק."

75.9. ונדגיש - שינוי רטרואקטיבי כאמור אינו מחויב המציאות. ראו למשל את סעיף 46 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח - 1968, שעניינו השוואת זכויות ההצבעה בחברות הנסחרות בבורסה. חקיקת סעיף זה, בשנת 1990, נועדה אף היא לטפל בפער בין בעלות ושליטה. אולם, המחוקק לא העלה על דעתו להחיל את השינוי למפרע (ולקבוע, למשל, כי זכויות ההצבעה של מניות השליטה הקיימות יושוו לאלו של המניות הרגילות). תחת זאת, נקבע הסדר צופה פני עתיד לפיו חברות שכבר רשומות למסחר יוכלו לבצע הנפקות עתידיות במניות העדיפות בזכויות ההצבעה בלבד.

75.10. החלת השינוי מכאן ולהבא, רק לגבי הנפקות נוספות, ללא פגיעה בזכויותיהם הקיימות של בעלי המניות ערב השינוי, משקפת הסדר הולם. בכל הכבוד, ראוי לדעתנו כי רוח דומה תבוא לידי ביטוי גם ביישום אותן המלצות של הוועדה שייוותרו על כן.

75.11. כאמור לעיל, עצם העובדה שנבחר להחיל את המלצות הוועדה על חברות קיימות, שיהפכו כתוצאה מההמלצות ל"חברות פער", מהווה פן נוסף של הטיעון לפיו הוועדה לא נקטה באמצעי הפוגעני פחות לשם הגשמת התכלית הרצויה לשיטתה.

76. יורוקום תשמח להיפגש עם חברי הוועדה הנכבדים, על מנת לפרט ולהשלים את טיעוניה בסוגיות המובאות לעיל.

בכבוד רב ובברכה,

ניצן סנדור, עו"ד

יורם בונן, עו"ד

אברהם וול, עו"ד

פישר בכר חן וול אורינון ושות'

²⁰ בג"ץ 2832/96 יוסף בנאי נ' המועצה הארצית של לשכת עורכי הדין, פ"ד (2) 582 (1996); ע"א 1613/91 ארביב נ' מדינת ישראל, פ"ד (2) 765, 778 (1992); ע"א 398/65 רימון נ' הנאמן לנכסי שפסלס, פ"ד (1) 401 (1966); רע"א 8925/04 סולל בונה בניין ותשתיות בע"מ נ' עיזבון המנוח אחמד עבד אלחמיד ז"ל, תק-על 2006 (1) 2609 (2006). כמו כן, ראו בג"צ 9098/01 גניס ואח' נ' משרד הבינוי והשיכון ואח', פ"ד (נט) 241, 248 (4) (2004); וכך בג"ץ 2223/04 לוי נ' מדינת ישראל, תק-על 2006 (3) 3601, 3607 (2006); רע"א 7678/98 קצין התגמולים נגד גלעד דוקטורי, פ"ד (ס) 489 (1) 549-550. כמו כן, ראו רע"א 7028/00 אי.בי.אי ניהול קרנות נאמנות (1978) בע"מ נ' אלסינט בע"מ; בג"ץ 9098/01 ילנה גניס נ' משרד הבינוי והשיכון (לא פורסם, 22.11.04).

²¹ ע"א 398/65 אהרן רימון נ' הנאמן לנכסי שפסלס, פ"ד (1) 401 (1966). ההדגשות אינן במקור.