

28 בנובמבר 2011

לכבוד  
חברי הוועדה להגברת התחרותיות במשק  
משרד האוצר  
ירושלים

חברי ועדה נכבדים,

**הנדון: תגובה לטייטות המלצות הוועדה**

אקסלנס השקעות בע"מ ("אקסלנס") מקבוצת הפניקס אחזקות בע"מ, מתכבדת בזאת להביא בפניכם התייחסות לחלק מהמלצות הוועדה כפי שמשקפות בטייטות הדוח אשר פורסמה על ידכם.

**1. רקע**

- 1.1. אקסלנס הינה בית השקעות – גוף פיננסי, והינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לני"ע בתל אביב. אקסלנס מחזיקה במספר חברות פרטיות העוסקות בניהול כספי ציבור, ובכללן - גופים מוסדיים כהגדרתם בחוק. בין החברות המוחזקות על-ידי אקסלנס – חברה העוסקת בניהול קופות גמל, חברה העוסקת בניהול קרנות נאמנות, חברה העוסקת בניהול תיקי השקעות, חברה העוסקת בהנפקה וניהול של תעודות סל, חברה אשר הינה חבר בורסה ועוד.
- 1.2. אקסלנס נשלטת על-ידי הפניקס אחזקות בע"מ המחזיקה בה כ- 78%, ונשלטת בעקיפין על-ידי קבוצת דלק.
- 1.3. בהתאם למתווה המתגבש בטייטה אשר פורסמה על-ידכם, תהווה אקסלנס "חברת פער".
- 1.4. להלן נבקש להתייחס למספר נושאים מהותיים בהקשר זה.

**2. ההמלצות הנוגעות למבנה השליטה ולחברות הפער**

- 2.1. אנו סבורים כי ההמלצות הנוגעות למבנה הקבוצות העסקיות הכוללות "חברות פער" קיצוניות ובעייתיות במובנים רבים. אנו מצטרפים לטענות הרבות שהועלו והושמעו על-ידי גורמים שונים בקשר עם שורת המגבלות והדרישות שייכפו על "חברות הפער" בעל כרחן, ללא פרק זמן להתארגנות ו/או להתאמת המציאות העסקית והתפעולית שלהן למצב החדש. לדאבונו, נראה כי השורה הארוכה של מגבלות ודרישות לגבי "חברות הפער" מתמקדת יותר בכמות ופחות באיכות. מגבלות אלו עלולות להביא לקיפאון עסקי, לגרור עלויות כבדות, ולפגוע בחברות עצמן ובעלי המניות שלהן, בפרט - במיעוט. "מכירות החיסולי" שיכפו המלצות הוועדה על בעלי השליטה בחברות, עלולות להביא להעדר ענין של בעלי השליטה בנעשה בחברות אלו בתקופות הביניים. מצב דברים זה יפגע בסופו של יום בעלי מניות המיעוט המחזיקים בחברה.
- 2.2. כאמור, רבות נכתב ונאמר על הליקויים והבעיות בהמלצות המוצעות – בהיבט החוקתי, בהנחות הבסיס, ובמישור הפרקטי. לפיכך, לא מצאנו לנכון לשוב ולהתייחס בהרחבה לדברים במסגרת מסמך זה.
- 2.3. תחת זאת, נבקש במסגרת מסמך קצר וממוקד זה לחדד בעיה אחת מסויימת וכאובה, הנוגעת באופן ספציפי לאקסלנס כ"חברת פער", והנובעת מעיסוקה וממאפייניה היחודיים.

**3. ההמלצה הנוגעת לחיזוק כוחו של המיעוט בחברות פיננסיות ציבוריות**

- 3.1. אחת ההמלצות המרכזיות בטייטות הדוח, המלצה אשר חוזרת על עצמה באופנים שונים ובאה לידי ביטוי במגבלות ודרישות שונות המוצעות לגבי "חברות הפער", נוגעת לחיזוק כוחם של בעלי מניות המיעוט בחברות אלה. חיזוק כוחו של המיעוט בא לידי ביטוי במסגרת ההמלצות - בהעברת ההכרעה בעניינים עסקיים מהותיים ושוטפים של החברה לידי המיעוט: כך הוא הדבר בנוגע להחלטות בנושא גיוס הון וחוב,

בנוגע לעסקאות מהותיות, בנוגע למינוי דירקטורים חיצוניים לדירקטוריון החברה, בנושאים שונים הקשורים באישור תגמול בכירים, ועוד.

3.2. חיזוק בלתי מבוקר של כוחו של המיעוט עלול להביא לתוצאות קיצוניות ואף הרסניות לחברות הפער. ההשלכות עלולות להיות - בניצול לרעה של כוחו של המיעוט על ידו, ב"סחיטה" של החברה (לרבות ממניעים ושיקולים זרים ובלתי ענייניים), בהעברת ההכרעה בעניינים משמעותיים הנוגעים לחברה לידי מי שאינם מצויים בפרטי עסקיה וענייניה, מי שאין בידם הכשירות הנסיון וההבנה הנדרשים לכך.

3.3. אלא שהדברים חמורים שבעתיים לגבי חברה כאקסלנס. כאמור, אקסלנס הינה חברת פער - מחד גיסא, וחברה פיננסית- גוף מוסדי, מאידך גיסא. מטבע הדברים, החלק הארי של בעלי מניות המיעוט באקסלנס הינו מתחריה של אקסלנס - גופים מוסדיים אחרים וחברות פיננסיות אחרות (חברות מנהלות של קופות גמל, של קרנות פנסיה, חברות ביטוח, מנהלי קרנות נאמנות, מנהלי תיקים ועוד).

3.4. משום כך, משמעות המלצות הועדה לגבי אקסלנס בהקשר זה הינן הרות גורל. הדרישה לחשיפת ענייניה העסקיים של אקסלנס למתחריה, והעברת כוח ההחלטה בעניינים אלו לידיהם של מתחריה באסיפת בעלי המניות של החברה, עלולה להיות מכת מוות עבורה. ממש כך, והדברים ברורים.

3.5. על רקע האמור, אנו סבורים כי אין לקבוע דין זהה לחברות פער "רגילות" ולחברות פער אשר הינן "חברות פיננסיות". נציין כי אקסלנס אמנם איננה הגוף היחיד החשוף לבעיה זו, אך אין מדובר בבעיה שכיחה בשוק ההון הישראלי. לפיכך, מן הראוי כי לגבי חברות הפער הפיננסיות (הגופים המוסדיים) לא יחולו המלצות הועדה בכל הקשור להעברת החלטות והכרעות לידי בעלי מניות המיעוט.

4. אנו נבקש להופיע בפני חברי הועדה ולהציג - באופן בלתי אמצעי - את טענותינו בענין זה (ובעניינים נוספים אחרים).

בכבוד רב,

דוד ברנד, מנכ"ל

אקסלנס השקעות בע"מ