

טניה זיו / אלעד הוד / ליאת מיידלר / תמר ארד-מעוז
 אדם שפירא / איליה רודיאק / גלעד אידיסיס / ליטל גונן
 מור ברנגר / נועה אורי בורלא / נורי בכור / ניצן קדרון
 קרן שטרית / רועי ויינברג / רפי בראון / גיא זלמנסון / יפעת אילוק
 שולי דירוב / ברק אינברג / יהונתן גלר / ליאור קרן / נועה פן-הידמן
 שחר ארזי / יונתן גרשון / יניב גולדברג / אוהד שמיאן
 אסי זלמנטביץ / חן לוי / יואב מולצ'דסקי / מורן פוסק / מרים זמלמן
 נטע צור / עופר מרגלית / פז ליכט / ציפי וייס / תובל הראל

יועצים לפירמה (פרשו מן השותפות) / צבי מיתר / דרור ברנדויין
 יועצים לפירמה/ד"ר מיכאל גלדט-נטרין/ גיורא אונגר/ פרופי מיגל חישש

נעמה לוי / יעל וייס / רננה דולב הראל / זהבית טרופר
 הילה פילצר-ממיה / יונתן מנחם / דנה פלג-סלובורקין / יעל קלמן
 אילן כהן / רות פשצ'יק / עדי פרימדר / תומר שורץ / לירן כר-שלום
 חריות ינקו וולמן / אבי בן משה / עמית יריב / מיקי אורקין
 שרית ק. פלד / רויטל כחלון / לילך דוד-טימור / קרן מורחין
 קרן אגוזי / גלעד שיף / איסר בירגר / זהבית עזרן קינד
 טליה גרסטלר / מיה כהנוב / שי ארז / תומר סלע / אולגה לויט
 אפרת ברק / עינת יצחק / שי בקל / ליאת הרצקה
 עידן לרון / ניצן נתנון / גיליה טמיר רייק / ינאי שטראוס
 נועם צור / שירן קפלן / מייקל הופמן / רונן זיו
 ענבר מקין / ליאת ספירשטיין / איתי רוזנברג / אלון לדרמן

דן גבע / ד"ר ישראל לשם / מיה ליקוורניק / ישראל פפר
 דיוויד שרתוק / דן שמגר / קליף פיליג / אלון גלרט / נועם שרון
 עמוס גורן / גידי פרישטיק / נדב ויסמן / יוסי עבאדי / דיוויד ש. גלאש
 יורם מובשוביץ / רונן בצלאלי / רענן לרנר / מיכל הלפרין / רנל יופה
 מאיר אקוניס / דוד מירצ'ין / יואב שדה / רמי לנדא / מייק רימון
 יוסף כהן / שאול חיון / מיכאל הברמן / יואב נהיר / אביב אבין-שליט
 טלי מנשה / אסף הראל / שירה עזרן להט / רון פלג / אמיר קייזר
 שאול גרוסמן / זיבל ששון / אסף עוז / ד"ר יואב אסטרייכר / אור-בר-און גיל
 הודיה שניידר / וויליאם ש. גלקין / רויטל פלד / ד"ר טל חירוש
 גייד רגבים / עמיחי עורקבי / גינתן דרלוק / אודליה ניסן
 ד"ר אריאל מילשטיין / עדי אנטר / הילה זילברשטיין / אביעד לוי

13 בנובמבר 2011

לכבוד

הוועדה להגברת התחרותיות במשק

שלום רב,

בשם מרשותנו, Norstar Holdings Inc. ("נורסטאר") וגזית גלוב בע"מ ("גלוב"), הרינו מתכבדים להגיש לכם בזאת את תמצית עמדות מרשותנו, המצ"ב למכתב מלווה זה, ואשר למען יעילות ההליך ומבלי לפגוע בזכויותיהן של מי מהן, מוגשים יחד.

בכוונת נורסטאר וגלוב להגיש את עמדותיהן במלואן, בצירוף חוות דעת מומחים, עד למועד שנקבע לכך על-ידי הוועדה.

כמי שנפגעים ממסקנות הוועדה דורשות גלוב ונורסטאר לזמן לשימוע מטעמן את האנשים הבאים, ושומרים על זכותן לזמן אנשים נוספים, הכל לפי העניין והנסיבות הרלוונטיות:

מר חיים כצמן

מר דורי סגל

רוני סופר, מנכ"ל וערן בלן, משנה למנכ"ל ויועץ משפטי, גזית גלוב

עו"ד מיה ליקוורניק, שותפה בכירה, משרד מיתר ליקוורניק גבע ולשם ברנדויין (יועצת חיצונית לחברות)

עו"ד דיוויד פוקס, שותף בכיר, משרד Kirkland & Ellis, (יועץ חיצוני לחברות)

פרופ' רונלד גילסון, אוניברסיטת קולומביה, אוניברסיטת סטנפורד (יועץ חיצוני לחברות)

פרופ' אסף חמדני, אוניברסיטת ירושלים (יועץ חיצוני לחברות)

תמצית נייר העמדה המצורף מתייחס להמלצות הועדה גופן. עם זאת, לפני הכל, מבקשות נורסטאר וגלוב להביע את מחאתן והסתייגותן החריפה מההליך בו נקטה הוועדה עד כה בכל הקשור לפרק ארבע להמלצות הביניים. אימוץ מסקנות הביניים בנוגע ל- "חברות פער", אשר פרסמה הוועדה ב 13.10, עלול להביא לפגיעה קשה בזכויותיהן וקניינן של נורסטאר, גלוב ובעלי מניותיהן, כמו גם בחברות רבות נוספות במשק על ציבור בעלי מניותיהם. למרות זאת, במהלך שנים עשר החודשים בהם ישבה הוועדה על המדוכה היא נפגשה עם אנשים וגופים רבים, אך היא לא זימנה, למיטב ידיעתנו ולפי הפרסומים, חלק גדול מבין הנפגעים הפוטנציאליים לדיון בהמלצותיה או בהשלכותיהן, עובר לפרסומן. יתירה מכך! גם לאחר פרסום מסקנות הביניים – למדו נורסטאר וגלוב לראשונה על עצם הפגיעה האפשרית בהן ובעלי מניותיהן – מהעיתון!! לא זו אף זו. לאחר שנה של עבודה, מצפה הוועדה מהחברות נשוא המלצותיה להגיב בפרק זמן בלתי אפשרי וחפז, דבר אשר אף יחמיר את הפגיעה ביכולתן להתמודד כראוי עם ההמלצות מרחיקות הלכת של הוועדה, אשר ניחתו על ראשן כרעם ביום בהיר ללא אתרעה מוקדמת.

כיצד קורה במדינה מתוקנת שחברות אינן מקבלות פניה רשמית מהוועדה, הכוללת את מסקנותיה ומבהירה כי החברה ובעלי מניותיה עלולים למצוא עצמם נפגעים ממסקנותיה, ולפיכך הם זכאים להגיב עליהן, בכתב ובעל-פה עוד בטרם פרסום טיוטת המלצותיה? מהתנהלות הוועדה עולה תחושה של חוסר כבוד אלמנטארי כלפי החברות שבמשך שנים רבות תורמות, ביחד עם אחרים, לפיתוחה ושגשוגה של כלכלת ישראל. ראוי לפיכך, שהוועדה תבדוק את התנהלותה ותפעל כפי שפעלו ועדות שחוללו רפורמות או בדקו כשלים בעבר, תדבק בכללי הצדק הטבעי, המנהל התקין וההגינות הבסיסית ותמנע מלפגוע בהינף קולמוס בזכויות היסוד של חברות ובעלי מניותיהן.

בכבוד רב,


מיה ליקוורניק, עו"ד

א. מבוא

אנו מברכים את הוועדה להגברת התחרותיות במשק ("הוועדה") על עבודתה המסורה ועל מרבית מסקנותיה, המהוות ציון דרך במאבק בריכוזיות המשק הישראלי ובעידוד התחרות במגזרים שונים בישראל. עסקינו, במסמך זה, אך ורק בפרק הרביעי להמלצות הוועדה, שפורסמו לאחרונה, לו, בכל הכבוד, אנו מתנגדים.

במסמך זה, למען הזהירות ותוך שמירה על זכויותינו, התייחסנו להגדרת 'חברה' במובנה הרחב ביותר, הואיל ומקריאת מסקנות הביניים של הוועדה לא ניתן להבין על איזו "חברה" התכוונו כותבי הדו"ח להחיל את המלצותיהם.

Norstar Holdings Inc. ("נורסטאר") היא חברה זרה (מאוגדת בפנמה) אשר מניותיה נסחרות בבורסה של תל אביב, ואשר פעילותה העיקרית היא החזקה (58.5%) בגזית-גלוב בע"מ ("גלוב"), חברה ציבורית ישראלית אשר מניותיה נסחרות גם כן בבורסה של תל אביב ואשר נמנית על מדד תל אביב 25. גלוב, במישרין ובעקיפין, ובאמצעות חברות מאוחדות שלה הנסחרות בחמש בורסות בעולם (ניו יורק, טורונטו, הולנד, אוסטרליה ופינלנד), עוסקת ברכישה, ניהול ופיתוח נדל"ן מניב ברחבי העולם, בעיקר מרכזי קניות מעוגני סופרמרקטים, עם דגש על צפון אמריקה ואירופה. קבוצת גלוב צמחה להיות אחת משחקניות הנדל"ן הבינלאומיות הגדולות והמוכרות בתחומה. כך למשל, אם בתום שנת 2000 היו לקבוצת גלוב 111 נכסים, אשר השתרעו על פני 1.3 מליון מ"ר להשכרה, נכון ליום 30 ביוני 2011 היא מחזיקה ומנהלת 665 נכסים המשתרעים על פני 6.4 מליון מ"ר להשכרה. שווי הנכסים למועד האמור הנו כ-64 מיליארד ש"ח, והם מניבים דמי שכירות שנתיים של כ-6 מיליארד ש"ח. עיקר פעילותה ורוב מוחלט של הכנסותיה של קבוצת גלוב, הנם מחוץ לישראל: נכון ליום 30 ביוני 2011 רק כ-5.1% מהנדל"ן המניב בקבוצת גלוב (במונחי שווי נכסים) הנם נכסים בישראל, והכנסות מהשכרה מהם מהוות רק כ-3.8% מסך ההכנסות מהשכרה של הקבוצה.

בעל השליטה בחברה, השולט בכ-50% מהון המניות של נורסטאר ובשרשור בכ-30% מזכויות ההצבעה בגלוב, רכש את השליטה בנורסטאר בשנת 1991 וביחד עם שותפיו, צוות מנהלים ועובדים נאמנים ומוכשרים פיתח את עסקיה ואת עסקי גלוב, באופן שכיום שווייה הבורסאי של נורסטאר הוא מעל 1.7 מיליארד ש"ח, (לעומת פחות מ-3 מיליון ש"ח בעת רכישת השליטה בה) ושל גלוב כ-6 מיליארד ש"ח (לעומת כ-15 מיליון ש"ח בעת רכישת השליטה בה). שתי החברות צמחו לא מעט בזכות פתיחת שוק ההון הישראלי בשנות ה-90 וה-2000 והאמון הרב ששוק זה נתן להן ושללא תמיכתו צמיחה שכזו לא הייתה מתאפשרת. ההשקעה במניות נורסטאר וגלוב הניבה לציבור המשקיעים בין השנים 2000-2010 תשואה שנתית ממוצעת של כ-25% וכ-20% בהתאמה. זאת ועוד, בין נורסטאר לבין גלוב קיים הסכם אי תחרות לטובת גלוב. מרבית חברי הדירקטוריון בכל החברות הינם עצמאיים, הן בחברות הציבוריות בישראל והן בחברות הציבוריות בחו"ל. חלק ניכר מבעלי המניות של החברות אינם תושבי ישראל. לחברות כיסוי אנליסטי נרחב, לרבות של בתי השקעות בינלאומיים כגון דויטשה בנק, גולדמן סאקס, סיטי בנק, UBS, RBC ורבים אחרים. אגב, אנו משוכנעים כי לו מושג "חברת פער" היה בספר החוקים הישראלי עת התחלנו פעילותינו לא היה ביכולתנו לפתח חברת נדל"ן, ענף שבו יש יתרון מובהק לגודל, בעלת מסה קריטית וכושר תחרות ברמה בינלאומית ולהניב למשקיעיה את התשואות שהניבה.

על רקע זה נדהמנו לגלות, כי הוועדה מצאה כי נורסטאר וגלוב, מהוות מכשול לתחרותיות והיציבות המשקית בישראל, במידה המצדיקה הטלת "סנקציות" עליהן ועל המשקיעים בהן, לרבות בעלי מניות המיעוט, שמשמעותן נזק מוחשי ומיידי לפעילות החברה ופגיעה תמורה ובלתי מידתית בכל קנה מידה בקניין בעלי המניות כולם, כולל המיעוט עליו מתיימרת הוועדה להגן. החלת המלצותיה החדשניות של הוועדה על נורסטאר וגלוב יפגעו משמעותית ביכולתן של החברות לתפקד בסביבה התחרותית הגלובלית המאפיינת את פעילותה ולגייס הון בישראל ומחוצה לה, עד כדי שיתוק של ממש של פונקציות אלה, אשר הן היסוד לפעילותה של כל חברת נדל"ן.

ב. "קבוצה עסקית" לעומת "חברת פער" – הנתק שבין מטרות הוועדה לבין המלצותיה

1. הנתק בין המלצות הוועדה לבין מטרותיה

כבר במשפט הראשון של כתב המינוי של הוועדה או למדים על הסיבה להקמתה (אשר היתה צריכה לעמוד גם ביסוד המלצותיה): "המשק הישראלי מאופיין בריכוזיות גבוהה, שכן חלק ניכר מהחברות במשק מוחזקות על ידי מספר קטן יחסית של קבוצות עסקיות". כך גם בפרק ההמלצות, בפסקת המבוא להגדרת המונח "חברת פער" מציינת הוועדה: "לפיכך הוועדה מציעה להתמקד בעיקר בהסדרת פעילות של חברות ציבוריות שהן חלק מקבוצה עסקית במבנה פירמידאלי".

ברם, בעוד רוב רובם של המחקרים והנתונים שהיוו את הבסיס לדו"ח הוועדה מתמקדים בסכנות הטמונות בקבוצות העסקיות, והחשש מפני פעילותן של קבוצות עסקיות המאוגדות במבנה פירמידאלי עובר כחוט השני לכל אורכה של טיוטת הדו"ח; המוטיב המרכזי של המלצותיה הוא ששורש כל הרע הינו, לדעת הוועדה, קיומו של פער בין שיעור הבעלות בהן לבין כוח ההצבעה האפקטיבי של בעל השליטה בכל החברות, גם בכאלו שאינן קבוצות עסקיות.

"קבוצה עסקית" מוגדרת על ידי הוועדה כ"אוסף חברות הפועלות בענפים שונים אך נמצאות תחת אותו בעל שליטה או אותה הנהלה ריכוזית", ובהצגת הנתונים על ידי הוועדה (תרשים 3 בפרק הרביעי לדו"ח), ההתייחסות ל"קבוצה עסקית" הנה: "שלוש חברות או יותר, העוסקות בשני תחומי פעילות שונים לפחות".

ברור, כי החלת דוקטרינת "חברות הפער" על חברות שאינן "קבוצות עסקיות", כהגדרתן לעיל, המתמקדות בתחום פעילות עיקרי אחד, ואשר ממילא המבנה שלהן אינו רלוונטי לרמת התחרותיות במשק, היא בגדר שפיכת התינוק עם מי האמבט, שיש בה משום גרימת נזק עצום למגוון רחב של חברות שאין בינן ובין פגיעה בתחרות (שכזכור היו מטרות הוועדה...) ולא כלום.

3. לטפל במטרה, קבוצות עסקיות – לא להמציא "חברות פער"

נקדים ונאמר, אנו משוכנעים כי עצם הכללת המושג "חברת פער" בספר החוקים של מדינת ישראל תגרום לנזק בלתי הפיך לשוק ההון בישראל ולכלכלת המדינה ותהווה בכייה לדורות.

האמצעי המרכזי למימוש המטרות שהציבה לה הוועדה בהקשר של הקבוצות העסקיות, הוא המצאת מושג "חברת הפער", מושג שהוא בעצם שם גנאי לחברת בת הנשלטת על ידי חברת אם. קיומו של פער בין בעלות בחון לבין יכולת השליטה בתאגיד איננו תופעה ייחודית לשוק הישראלי; זהו מבנה לגיטימי ונפוץ, והינו אחד מאבני היסוד של הכלכלה המודרנית מאמצע המאה ה-19, עת חוקק חוק החברות הראשון באנגליה שנחשב, ובצדק, אחת הסיבות המרכזיות להתפתחות היתר של הכלכלות המערביות למול שאר העולם.

החלת המושג "חברת פער" תבטל למעשה את עיקרון האישיות המשפטית הנפרדת של החברה בע"מ והחברה תהפוך לבבואת בעלי מניותיה ולא אישיות עצמאית נפרדת הכשירה לכל פעולה, בכל תנאי על פי הדין הנוהג בכל העולם.

עיקרון האישיות המשפטית הנפרדת של החברה הינו נשמת אפם של דיני החברות בכל העולם ובלעדיו נשמטת התשתית לקיומם.

חרף האמור לעיל ובניגוד למגמה של האחדת תקנים גלובאליים (IFRS, באזל 3 ואף ועדת חודק), מציעה הוועדה להמציא יש מאין "יצור ישראלי חדש" המכונה "חברת פער", ולהחיל על אותן "חברות פער" סדרה של כללים קיצוניים בחומרתם, שאין להם אח ורע בשיטת משפט כלשהי בעולם, לרבות אלה בהם נהוגה בעלות ריכוזית באמצעות קבוצות עסקיות. החלת הכללים הגורפת תקשה על חברות ישראליות לתפקד בשווקים הבינלאומיים, תקשה על חברות ישראליות שיבקשו לגייס הון בחו"ל, וכן תרתיע משקיעים זרים מלהשקיע בחברות ישראליות הנסחרות בתל אביב, שכן יתקשו להבין את כללי המשחק הנהוגים בישראל - מה שיוביל רק לריכוזיות רבה יותר של שוק ההון בהיעדר שחקנים זרים.

זאת ועוד, הימנעותן של חברות ציבוריות מלרכוש חברות ציבוריות אחרות מהחשש שהחברה הנרכשת תהפוך ל"חברת פער" תגרום לכך שרק יחידים או משפחות עשירות, מהארץ ומחו"ל (ולא יזמים מוכשרים "ורעבים") יוכלו לרכוש פירמות בישראל, ב"מחירי מציאה" ועל חשבון ציבור המשקיעים בחברות הציבוריות וזאת עקב הכורח שייווצר למכור "חברות פער" כתוצאה מהמגבלות שתוטלנה עליהן ו/או באם ינצלו את סעיף הצעת הרכש הכפויה שבהצעת הוועדה בעיתות מצוקה כלכלית. התוצאה תהיה הגברת הריכוזיות והקטנת התחרותיות במשק, וחזרתה של ישראל למצב ששרר בה במהלך שנות ה-70, בהן מספר בודד של גורמים שלטו במשק.

ברור לחלוטין, שהפיכת החברות לנכות תגרום לפגיעה קשה בשוויון של אותן חברות וממילא לירידה דרמטית בשוויי אחזקותיהם של המשקיעים; מחזיקי אגרות החוב יפגעו כתוצאה מכניסה לקשיים של אותן חברות עקב המגבלות שתוטלנה עליהן (תפעוליות, קשיים בגיוסי הון וחוב). הבורסה בתל אביב תצטמק דרמטית (כ-140 חברות הינן "חברות פער" וברור שחלקן הגדול "תעלמנה", חלקן תוך גרימת נזקים חמורים לציבור המשקיעים בהן). כל זה יביא, בסופו של דבר, לפגיעה קשה בעסקי החברות וכתוצאה מכך להקטנת המסים שתגבה המדינה מהחברות ומציבור המשקיעים. יוצא אם כן, כי המדינה ואותו ציבור משקיעים, שהוועדה מתיימרת להגן עליו, יצא ניזוק ולא נשכר מהחלת המושג "חברת פער".

ג. המלצות הוועדה - היסול ממוקד של "חברות הפער" באמתלא של הגנה על המשקיעים

1. צמצום זכות ההצבעה של חברה אם באסיפה כללית של חברה בת לכדי שיעור החזקות ההון של בעל השליטה בחברת האם

להמלצה זו אין מקבילה באף שיטת משפט, ולא בכדי. ההמלצה נועדה להגביל את מידת ההשפעה של בעל השליטה, ולשם כך היא מתעלמת מהאישיות המשפטית הנפרדת של החברה. עיקרון האישיות המשפטית הנפרדת של החברה הינו עיקרון היסוד של דיני החברות בכל העולם ובלעדיו נעלמת התשתית לקיומם.

המלצה זו פוגעת בזכויות ההצבעה של חברה אם באסיפות הכלליות של חברת הבת שלה ופוגעת בקניינה של חברת האם. ויודגש, כי בכך נפגעים מכלל זה גם בעלי מניות המיעוט מקרב הציבור - אלה שהשקיעו בנורסטאר, אשר השקיעו בה בעיקר בהסתמך על השליטה בגזית, ואשר שווי החזקותיהם ייפגע אף הוא

וקולם נאלם. ככל שמטרת הוועדה היא הגנת על בעלי מניות המיעוט, לא ברור מדוע האינטרס של בעלי מניות הציבור בחברת הבת גובר על פני האינטרס של בעלי מניות המיעוט בחברת האם.

פגיעה נוספת בבעלי המניות של חברת האם עלולה לנבוע מההשלכות החשבונאיות שעלולות להיות להמלצות, שהרי להמלצות הוועדה השלכות מרחיקות לכת על השליטה האפקטיבית של חברת האם בחברת הפער, וממילא גם על היכולת של הראשונה לאחד בדוחותיה הכספיים את תוצאותיה של האחרונה. אגב מצער לגלות, כי בדו"ח מסקנות הוועדה על צרופותיו אין כל התייחסות להשלכות חשבונאיות ומשפטיות כבדות משקל, שלהן השפעה מכרעת על הסדרי מימון, כגון יחסים פיננסיים ושינוי שליטה בשטרי אג"ח ובמסמכים בנקאיים.

2. דרישת אישור בעלי המניות מקרב המיעוט לשם רכישת פעילות משמעותית, רכישת גרעין שליטה בחברה

ציבורית אחרת או גיוס הון או חוב בהיקף משמעותי, בין במישרין ובין בעקיפין באמצעות חברות בנות

המלצות אלה יגרמו לפגיעה משמעותית, עד כדי שיתוק, של יכולת ההתנהלות העסקית והמימון התאגידי של "חברת הפער". למען הסר ספק, גזית זוכה לאמון מתמשך של שוק ההון ואנו בטוחים שכל החלטה עסקית תאושר על ידי בעלי מניות המיעוט. עם זאת, עצם הדרישה לניהול חברה באמצעות אסיפה כללית, ועל אחת כמה וכמה - באמצעות בעלי מניות המיעוט בה, אינה מוצדקת, תגרום עיכובים והוצאות מיותרות לחברה ומשכך לבעלי מניותיה - אינה מעשית ואינה הגיונית באשר, בין היתר, היא הופכת רוב למיעוט ומיעוט לרוב.

ניהול דרך האסיפה אינו מאפשר קבלת החלטות מהירות בתגובה לאירועים הדורשים פעולה מיידית ולשם ניצול הזדמנויות עסקיות ואינו מאפשר שמירה על סודיות עסקית - לא בקשר לנכסי החברה ולא בקשר למהלכים הנבחנים על ידה אשר גילויים בטרם עת (כנדרש מעצם הצורך באישור אסיפה כללית) מסכל אותם מלכתחילה. כך, לדוגמה, היעלה על הדעת שמוכר המעוניין למכור נכס ישעה לחברה ישראלית, אשר גם אם תציע את ההצעה הטובה ביותר תתנה את ביצוע העסקה באישור האסיפה הכללית, תוך עיכוב של מעל חודש ימים ופרסום כל פרטי העסקה בטרם היא הפכה לבלתי חוזרת? גם אם אין בעסקה ולו צל צלו של עניין אישי והיא הייתה מקובלת על בעלי מניות המיעוט לו הועמדה לאישורם, הכלל המוצע פשוט ימנע את היכולת להתקשר בעסקה שכזו. נכסים אטרקטיביים עליהם קיימת תחרות יפלו בחיקם של רוכשים מתחרים שאינם כפופים למגבלות ולאי הוודאות שבהתנהלות של "חברות פער", ואילו האחרונות יאלצו "להסתפק" בנכסים פחותים עליהם אין כל תחרות.

יתרה מזו. אין כל היגיון בהטלת משימות הקשורות בניהול החברה על מי שאין בידם את הכלים, המומחיות או הרצון לעשות כן, ואף לא את החובות המוטלות על נושאי משרה בקשר לפעולותיהם בניהול החברה (ובראשן - חובות אמון וזהירות). ואין ענייננו רק בהשלכות ארוכות טווח; להמלצות אלה תהיה השפעה מיידית. כך, למשל, הצורך באישור אסיפה כללית ברוב מקרב בעלי מניות המיעוט לשם גיוס חוב, משמעותו הברורה תהיה אי יכולת לשרת את החוב הקיים ב"חברת פער" על ידי מתוורו.

מעבר להיבטים הפרקטיים - אין היגיון או הצדקה בהענקת הכוחות לניהול החברה לקבוצת בעלי מניות מסוימת, תוך פגיעה בזכויות בעלי המניות האחרים. אנו מתנגדים לקביעה הקטגורית של הוועדה לפיה בכל מקרה של הרחבת היקף הפעילות של החברה בדרך של רכישת פעילות או חברות מהותיות או גיוס הון - פעילויות המבוצעות מול צדדים שלישיים - קיים, בהגדרה, ניגוד אינטרסים בין בעל השליטה לבעלי מניות המיעוט, ניגוד אשר "מוחרף" ב"חברות פער". ההיפך הוא הנכון. בעל השליטה בהיותו, בדרך כלל, בעל המניות הגדול ביותר בחברה (גם אם בשרשור התזקתיו) "מיושר" באינטרסים שלו עם

שאר בעלי המניות. הדוגמאות שמביאה הוועדה בעניין תיעול הינן, ברובן, פופוליסטיות, משמיצניות או פליליות ומהוות ספקולציות בעלמא ושלכולן קיימות תרופות בדין הישראלי הנוהג. הוועדה איננה מסבירה זאת, ובוודאי שאיננה מביאה כל הוכחה אמפירית לכך, ואין גם שום סיבה להניח, מדוע ניגודי עניינים מסוג זה הם תוצאה של פער כשלעצמו (ולא, לדוגמא, של בעלות צולבת בחברות הפועלות במספר ענפים, כמו במקרה של קבוצה עסקית, או בהתנהגות לא נאותה של "סתם" מנהל שכיר או בעל שליטה בחברה כלשהיא).

ייתכן שהטיפול בריכוזיות מחייב הצבת הגבלות על יכולת ההתרחבות של קבוצות עסקיות. אולם, גם במקרה זה הדרך לעשות כן הינה טיפול ממוקד בקבוצות העסקיות ולא חיסול ממוקד של "חברות הפער".

3. דרישת אישור בעלי המניות מקרב המיעוט לתגמול נושאי משרה בכירה ב"חברות פער"

גם בהקשר זה אנו סבורים כי אין כל ניגוד אינטרסים בין בעל השליטה לבעלי מניות המיעוט באשר לאיכות ההנהלה ותגמולה, נהפוך הוא - בעל השליטה הינו לרוב בעל המניות הגדול בחברה (גם בשרשור) והשקעתו עולה מספר מונים על השקעתו של כל בעל מניות אחר; על כן יש לו אינטרס מובהק להשיג את התוצאה הכלכלית הטובה ביותר לחברה. הכנסת (בעת הדיונים על תיקון 16) וועדת נאמן בחרו במפורש שלא להמליץ על אישור שכר בכירים באסיפה כללית - ואין כל הצדקה להפלות את "חברות הפער" לרעה. בהקשר זה אנו סבורים כי לאימוץ המלצות אלה תהיה פגיעה קשה על יכולתן של "חברות הפער" לגייס לשורותיהן מנהלים מוכשרים, אשר לא אחת מועסקים כבר בחברה אחרת ולא יסתכנו במתן פומבי לרצונם לעזוב את מקום עבודתם טרם סיכמו - באופן סופי ובלתי מותנה - את תנאי העסקתם עם המעסיק החדש. גם כאן לא ברור מדוע יש הבדל בין בעל שליטה ב"חברת פער" לבין בעל שליטה או מנהל שכיר בכל חברה 'רגילה'.

4. חיוב בעל שליטה בהצעת רכש לבעלי מניות המיעוט במקרה של הגשת הצעת רכש על ידי צד שלישי

המלצה זו פוגעת פגיעה קשה ולא מידתית בזכויות הקניין של בעל השליטה. כמו קודמותיה גם להצעה זו אין אח ורע בשום מקום אחר בעולם ונודף מהצעה זו ריח של משטרים שישראל היתה רוצה להתרחק מהם. המלצה זו תיצור עיוותים בשוק ההון, בכך שתעודד ניסיונות השתלטות ברגעי שפל של השוק. בעל השליטה יעמוד בפני שוקת שבורה שעה שעומדת לפניו הצעה לרכוש את החברה במחיר שאינו ראוי, אולם ההון הנדרש לרכוש את כלל מניות החברה אינו מצוי בכיסו. לא ברור מדוע הוועדה מוצאת לנכון לעודד פגיעה שכזו גם בבעלי שליטה יעילים, שכל "חטאם" הינו החזקה באמצעות שרשור, כמו גם בבעלי שליטה המחזיקים בנתח משמעותי בחברת הפער.

מעניין לציין, כי בעוד שכלל ההמלצות מעידות על כי הוועדה איננה סבורה כי שוק ההון מסוגל לתמחר "חברות פער" כראוי, כאשר עסקינן ביצירת מנגנון אגרסיבי של הצעת רכש (או מכירה) כפויה, מוצאת הוועדה לנכון לסמוך את ידיה על רציונל השוק החופשי.

ה. סיכום

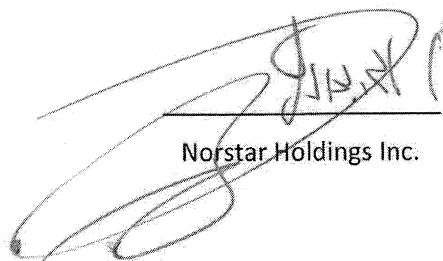
הציבור הישראלי שם בוועדה את מבטחו והעניק לה אשראי, כמעט בלתי מוגבל, לפתרון בעיית הריכוזיות וחוסר התחרותיות במשק הישראלי. אל לוועדה לנצל אשראי זה למטרות הזרות למטרה שלשמה הוקמה. הפתרונות לבעיית הריכוזיות וחוסר התחרותיות הינם בהישג יד ואין כל צורך ב"פנטזים" חדשים, ושאינם

מן העניין, על מנת להגשים מטרות אלו. בסופו של דבר, ברור לכל בר בי רב כי אין קשר בין נושא "חברות הפער" לבין המצוקות שלשם פתרון כונסה הוועדה.

לא צריך להיות מלומד דגול על מנת להבין שלנורסטאר ולגלוב, חברות חד-ענפיות, שכמעט כל עסקיהן מחוץ לישראל, אין כל קשר לריכוזיות ו/או לחוסר תחרותיות במשק הישראלי.

המלצות הוועדה בפרקים השלישי והחמישי הינן, ללא ספק, צעדים בכיוון הנכון וטוב תעשה הוועדה אם במקום המלצותיה בפרק הרביעי תתרכז בטיפול בנושא הקבוצות העסקיות במישור ההגבלים העסקיים או באמצעים אחרים המעניקים טיפול ממוקד לבעיית הריכוזיות.

תל אביב, 13 בנובמבר 2011



Norstar Holdings Inc.



גזית גלוב בע"מ