

1/12/2011

לכבוד

חברי הוועדה להגברת התחרותיות במשק

משרד האוצר

ירושלים

חברי ועדה נכבדים,

הנדון: תגובה לטיטות המלצות הוועדה

קבוצת הפניקס מתכבדת להציג בפניכם את תגובתה בכתב לטיטות החמלצות.

למען הזהירות יובהר כי אין במסמך זה כדי למצות את טענות קבוצת פניקס וכי אנו שומרים לעצמנו להוסיף טענות משפטיות ועובדתיות כפי שיידרש.

1. כללי

1.1. המטרות שהועדה שמה נר לרגליה הן אכן מטרות חשובות וראויות. עם זאת אנו סבורים שחלק מהמלצות הועדה המוצעות כטייטה דורשות חשיבה נוספת. במסמך זה אנו מבקשים להציג בפני הוועדה מקצת הערות לחלק מהמלצות אלו, ככל שהם נוגעים לפניקס.

1.2. הפניקס אחזקות בע"מ (להלן: "הפניקס") מוחזקת על ידי קבוצת דלק בע"מ (להלן: "דלק") בשיעור של כ- 53% ומחזיקה בחברת אקסלנס השקעות בע"מ (להלן: "אקסלנס") בשיעור של 78% (בתוך כשנתיים בהתאם להסכם מכר תהייה אחזקתה כ- 88%). לפיכך לאור אחזקות מר יצחק תשובה בדלק, הפניקס, בהתאם להגדרות הועדה תהייה לחברת פער, וכך גם חברת אקסלנס.

אנו נבקש להתמקד בהשלכות הנובעות מהיות הפניקס חברת פער, ובעלת שליטה באקסלנס. משכך לא נדון בנושאים אחרים שעולים מהדוח המפורט. בפרט לא נטריח את הוועדה ולא נחזור על הדברים והדעות שנשמעו וישמעו בנושאים אלה, ואנו שומרים על זכותנו להעלות עמדתנו בהזדמנויות אחרות.

ברישא של הדברים, יש לשים לב שהפגיעה בחברות המחזיקות בחברות הפער היא לא רק פגיעה ב"שליטה" של בעלי השליטה, אלא גם בבעלי המיעוט מקרב הציבור המחזיקים במניותיהן ובאגרות החוב של החברות המחזיקות ב"חברות הפער". איננו סבורים כי יש מקום לפגוע בבעלי מניות המיעוט ובבעלי אגרות החוב רק משום שקיים בעל שליטה בחברה, וכל פגיעה אפשרית כזו חייבת להיות מידתית ומוצדקת.

info center:
972-3-7332222

קשר לקוחות: *3455
03-7332222

2. העברת מוטת השליטה למיעוט וחברות פער

- 2.1 בקליפת אגוז, נראה לנו כי העברת הכוח מידי הגורמים המקצועיים (דירקטוריון והנהלה) לידי בעלי המניות יוצרת קשיים רבים בניהול ובתפעול העניינים העסקיים השוטפים והמהותיים של החברה, כגון: גיוס הון וחוב, עסקאות מהותיות, מינוי דירקטורים חיצוניים, אישור תגמול ראוי לנושאי משרה וכיוצא בזה. חיזוק כוחו של המיעוט בהיבט זה עלול להביא לחוסר יעילות וקיפאון, סחטנות, ניגודי עניינים, ניצול לרעה של כוח
- 2.2 למטרות שאינן לטובת החברה, וחוסר אפשרות לתכנון ארוך טווח של מרכיבים יסודיים בתכניות העסקיות וזאת בשל העדר וודאות לגבי אישורם באסיפה.
- 2.3 בטיטת המלצות הוועדה אף לא ניתן המשקל הראוי לניגודי העניינים העלולים להיות בקרב בעלי מניות המיעוט לבין עצמם או בינם לבין החברה, לרבות אלו שיש להם עסקים מתחרים לחברה. ככל שהדברים נוגעים לקבוצת הפניקס (בעיקר בתחומי הביטוח הגמל והפנסיה) יש לטעון זה משנה תוקף באשר רוב בעלי המניות מהציבור הינם גופים מוסדיים המתחרים בפניקס.
- 2.4 זאת ועוד, לא תמיד יש לבעלי מניות המיעוט ידע וניסיון הדרושים לקבלת החלטות עסקיות מהסוג שהוקנה להם על פי ההמלצות, ובפרט הם נעדרים יכולת לקבלת החלטות בדינאמיקה המאפיינת תהליכים ניהוליים. בפני בעלי המניות לא מונח בד"כ כל המידע הרלבנטי לקבלת החלטה. ברור גם כי העברת כל המידע הרלבנטי הינה בעייתית עקב צרכי הסודיות והחשש כי העברת מידע כאמור עלולה לגרום חשיפת מידע עסקי ומסחרי טרם פעולה.
- 2.5 על זאת יש להוסיף כי אף שקבוצתנו מחזיקה בגופים מוסדיים, היא אינה סבורה כי ראוי להעניק לגוף מוסדי את הסמכות לקבל החלטות עסקיות במקום בעלי השליטה. לא רק שגוף מוסדי נדרש לשקול שיקולים פיננסיים לטובת עמיתיו (תוך התחשבות, בין היתר, במועדי הפדיון הצפויים של העמיתים השונים) ולא נדרש לשקול ניהוליים הקשורים בטובת החברה ובטובת בעלי המניות האחרים (אם בכלל יש לו את הידע והניסיון הנדרש לשקול שיקולים מעין אלה), אלא שהענקת הסמכות מחייבת כאמור, גם הטלת אחריות על כל המשתמע מכך. גם אם קיים, כדעת הוועדה, יתרון לנטילת הכוח מבעלי השליטה, הרי שהנזק שייגרם בשל העברת כוח זה לגופים המוסדיים עולה לאין שיעור על אותו יתרון. בהקשר זה יש לזכור כי העברת הסמכות (והאחריות) לגופים המוסדיים תושפת אותם לתביעות הן מצד העמיתים והן מצד החברה ובעלי מניותיה האחרים, לרבות בעלי השליטה, מה גם שהדבר עלול לשלול מגופים אלה את הפטור ממס לפי סעיף 29(2) לפקודת מס הכנסה. האמור נוגע הן להמלצה בעניין חיזוק בעלי מניות המיעוט והן להמלצה בעניין עידוד האקטיביזם של הגופים המוסדיים.
- 2.6 יתרה מזאת, לגבי גופים פיננסיים כדוגמת הגופים המצויים בקבוצתנו, דהיינו חברות גמל, חברות ניהול תיקים, קרנות נאמנות וחברות ביטוח, הרי שבנוסף לרגולציה הכללית החלה עליהן מכוח דיני החברות, חלה עליהן גם רגולציה ספציפית ומחמירה שמטרתה לפקח (בין היתר באמצעות ועדת ההשקעות) על פעילותה בקשר לכספי העמיתים. רגולציה מיוחדת זו ממילא מגבילה באופן משמעותי ביותר את כוחו של בעל השליטה בדירקטוריון.
- 2.7 הערה נוספת - ההמלצה לאמץ מגנון "אמץ או גלה" ב"חברות פער" לעניין הליך תחרותי בפיקוח ועדת הביקורת, מתעלמת מהפרקטיקה הנהוגה בחברות לערוך השוואה לעסקאות דומות בשוק בעסקאות בעלי עניין מכוח חובת הזהירות החלה על הדירקטוריון (Entire Fairness).

info center:
972-3-7332222

קטור לקוחות: *3455
03-7332222

במישור הפרקטי, חובת קיום הליך תחרותי עשויה להימצא בעייתית (על אף שתאורטית הפתרון לבעיית המדידה נראה יצירתי). בין היתר, עולה חשש של מכרז לא תחרותי מכיוון שלפחות חלק מהמועמדים לא ייגשו בידעה שבעל השליטה יתמודד על העסקה. בנוסף, החלת מנגנון של מכרז עשוי לפגוע באופן משמעותי על יכולת החברה לבצע עסקאות כאלו באופן יעיל ומהיר ובתנאים מיטביים (גם מול בעל השליטה) וזאת כאשר ההנחה שמדובר בעסקאות שיש הגיון ותועלת כלכלית לבצען גם מול בעל השליטה (שאתרת יידחו ע"י המיעוט בהצבעה על אישור העסקה). כמו כן עולה חשש שההליך לא נותן מענה לבעיית המדידה במקרים של נכס ייחודי או נכס שאין לו מחיר שוק, דבר העלול ממיילא לגרור התנגדות בלתי מוצדקת של המיעוט שאינה לטובת החברה.

2.8 אין זאת אלא שראוי לוועדה לשקול מחדש את עמדתה הבסיסית ביחס למושג חדש זה של "חברת הפער". יתכן שעל הוועדה גם לשקול אימוץ קריטריונים אחרים להגדרת "חברות פער" - קריטריונים סבירים ומידתיים יותר - כגון הורדה משמעותית של סף שיעור ההחזקות המשורשר של בעל השליטה בהון "חברת פער", ובכל מקרה לקבוע תקופת מעבר ארוכה יותר ליישום ההגבלות שיחולו על "חברות פער" וזאת על מנת לאפשר למשק להיערך לכך באופן מושכל ו"טבעי" ככל האפשר. וכן לשקול לאבחן בין חברות פער "רגילות" לחברות פער כמו הפניקס שהינם "גופים פיננסיים מפוקחים".

3. חובת הצעת רכש של בעל שליטה במקרה של רכישת גרעין שליטה שכתוצאה ממנה הופכת החברה ל"חברת פער"

3.1 מעבר לפגיעה בזכות הקניין של בעל השליטה, הפניקס כבעלים באקסלנס, אנו סבורים כי בהמלצות הוועדה לא ניתן משקל ראוי לבעייתיות הכרוכה ביישום ההמלצה בחיי המעשה, או לנטל המימוני הכבד שיחול בעת הרכישה. לדעתנו, התוצאה העלולה להיווצר כתוצאה ממסקנה זו הינה קיפאון, ובוודאי שאין בכך כדי להועיל לא לצמיחה במשק ולא לתחרותיות.


3.2 כן לא נכללה בהמלצות הוועדה התייחסות למקרים בהם הנפיקה החברה אופציות ואגרות חוב הניתנות להמרה במניות. אם בעל השליטה יידרש לרכוש גם מכשירים המירים אלה, הדבר יטיל עליו נטל מימוני נכבד נוסף.

4. מיסוי

נראה לנו כי שלילת הוצאות המימון בחברת האחזקות משמעה הטלת מיסוי (עקיף) על דיבידנד, וזאת בניגוד לעקרונות הבסיסיים הקיימים בפקודת מס הכנסה בכלל, ובמנגנון מיסוי החברות בפרט. אין גם כל צידוק לשלול הוצאות מימון על הלוואות המשמשות בעליל לצורך עסקי, כשם שאין צידוק להתעלם מההיגיון המיסוי המוצק מאחורי הלכת בית המשפט העליון בדבר "השקילות הכלכלית". יש גם לזכור כי שלילת הוצאות המימון לחברת האחזקות פוגעת באופן ישיר גם בבעלי מניות המיעוט מקרב חברות האחזקה.

5. סיכום

עבודתה של הוועדה היא מקיפה וראוי לשבתה. אף המטרות שהיא הציבה לעצמה הן מטרות חשובות וראויות. אלא שעם כל הכבוד חולקים אנו על חלק מהמסקנות אליהן היא הגיעה והמלצותיה הנגזרים מהן. כפי שביקשנו להראות, קשיים אלה הם קשיים יסודיים, הן כלכליים ועסקיים והן משפטיים, ולפיכך אנו סבורים כי יש לקיים לגביהן בחינה נוספת.



אורי קדומניץ, עו"ד
יועצת משפטית
הפניקס אחזקות בע"מ

info center:
972-3-7332222

קשרי לקוחות: *3455
03-7332222