

13 בנובמבר 2011

לכבוד  
הוועדה להגברת התחרותיות במשק  
ירושלים  
בדוא"ל [taharutiut@mof.gov.il](mailto:taharutiut@mof.gov.il)

חברי הוועדה הנכבדים,

**הנדון: תמצית עמדת אל על נתיבי אוויר לישראל בע"מ בקשר לטיטוט המלצות הוועדה**

**א. מבוא**

אל על נתיבי אוויר לישראל בע"מ ("אל על") מתכבדת להגיש בזאת את תמצית עמדתה בקשר לטיטוט דו"ח הוועדה להגברת התחרותיות במשק ("הוועדה"). אל על מבקשת להגביל את התייחסותה במסמך עמדה זה לתחום אחד בלבד מתוך כלל המלצות הוועדה, קרי: ההמלצות לגבי הכללים החדשים שיחולו על "חברות פער", והיא תטען כי אין להחילן עליה, הן לאור המאפיינים הייחודיים שלה, כמפורט להלן, והן מטעמים כלליים יותר הנוגעים למטרות הוועדה.

אל על הינה חברה ציבורית הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב. בעלת השליטה באל על היא חברת כנפיים אחזקות בע"מ ("כנפיים"), המחזיקה בכ- 39.3% מהון המניות של אל על. מלבד החזקתה באל על, לכנפיים פעילות של החכרת מטוסים לחברות תעופה זרות וכן פעילויות נלוות בתחום התעופה (בעיקר תחזוקת מטוסים ושירותי קרקע למטוסים). בעלי השליטה בכנפיים הנם ה"ה דוד בורוביץ, ישראל בורוביץ ותמר בורוביץ, וכן ה"ה סופיה קימרלינג, כרמל אילן ודפנה ארנון, אשר להם הסכם הצבעה עם ה"ה בורוביץ, וכן א.ל. נכסי תעופה בע"מ אשר אף לה הסכם הצבעה עם ה"ה בורוביץ. כל יחיד קבוצת השליטה המנויים לעיל מחזיקים, במצטבר, כ- 62% מהון המניות של כנפיים.

**ב. הצגת המונח החדש "חברת פער" והבעייתיות הכרוכה בו כאשר מדובר בחברה הפועלת בתחום אחד**

כפי שמעידים שמה של הוועדה, כתב המינוי שלה, הנתונים המובאים בטיטוט הדו"ח שלה והרטוריקה הכלולה לאורכה ולרוחבה של הטיטה, המוטיב המרכזי של הוועדה הוא הגברת התחרותיות במשק הישראלי ושמירה על יציבותו הפיננסית. בהמלצותיה ביקשה הוועדה להתייחס, בין היתר, לפגיעה המשקית הפוטנציאלית של פעילותן של קבוצות עסקיות המאורגנות במבנה החזקות פירמידאלי. הוועדה מתייחסת ל"קבוצה עסקית" כקבוצה הכוללת לפחות שלוש חברות הפועלות בלפחות שני תחומי פעילות.

אלא שהמלצות הוועדה בנדון, אינן מוגבלות לקבוצות עסקיות מרובות ממשקים, ותחולתן המוצעת היא על כל "חברת פער" (כהגדרתה בדו"ח), באשר היא. אל על נופלת לכאורה בתחומי הגדרה זו, וזאת לאור מבנה ההחזקה בה ובעלת השליטה בה, כנפיים.

הכללים החדשים המוצעים על ידי הוועדה יוצרים תמריץ שלילי לקיומן של חברות פער, בין באמצעות הטלת נטלים מחמירים על אופן התנהלותן ומימונן, ובין באמצעות עידוד עסקאות להפיכתן לחברות פרטיות. כך, למשל, המלצת הוועדה כי יידרש אישור האסיפה הכללית של החברה ברוב מקרב בעלי מניות המיעוט בעת רכישת פעילות משמעותית, גרעין שליטה בחברה אחרת, גיוס הון, והתקשרות בהסכמי תגמול עם נושאי משרה מסוימים, עלולה לשתק את יכולת ההתנהלות העסקית של החברה, את יכולת המימון שלה ואת יכולתה להתמודד עם מתחרים אחרים – ובהם חברות תעופה זרות – שאינם כפופים לכללים מכבידים אלה.

אכן, כאשר עסקינן במבנה בו חברת החזקות מחזיקה בחברת תיפעולית מרכזית אחת, העוסקת בתחום פעילות אחד, כדוגמת אל על, החששות לפגיעה משקית שעמדו נר לרגלי הוועדה אינם מתקיימים. יתירה מכך: כאשר אין ענייננו בקבוצה עסקית הפועלת בכמה תחומים, אין כל סיבה להבחין בין בעל שליטה המחזיק במישרין במניות החברה בשיעור הנופל מ- 50%, לבין בעל שליטה המחזיק בחברת החזקות אשר מצידה מחזיקה בחברת בת ובאופן ששרשור החזקות של בעל השליטה מביאו להחזקה כלכלית של פחות מ- 50%. עצם הפער בין ההון לבין השליטה - אשר אופייני לצורות התאגדות רבות בעולם המערבי - אינו מצדיק את החלת מערכת הכלליים החדשניים והמחמירים אותם מציעה הוועדה. זאת, בייחוד בהינתן כך ששיטת המשפט הישראלית מתמודדת בצורה מקיפה ויסודית עם סיטואציות בהן עלול להתעורר ניגוד עניינים בין בעל השליטה לבין החברה ובעלי מניות המיעוט בה, בין היתר באמצעות כללי אישור מחמירים, חובת מינוי דירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים, חובות זהירות ואמון החלות על נושאי משרה, תמרוץ אכיפה פרטית באמצעות תביעות נגזרות, כללי גילוי, אכיפה מינהלית ועוד. וראה לעניין זה גם את תיקון 16 לחוק החברות אשר חולל זה עתה ממש מהפכה בכללי הממשל התאגידי בכלל, ובהקשר של טיפול בניגודי עניינים פוטנציאליים בפרט.

מלבד ההכבדה העצומה הכרוכה באימוץ הכללים שבנדון, אין להתעלם מן העובדה שעסקינן בכלים חדשניים וחסרי תקדים, אשר את מלוא השפעתן על החברות קשה לחזות. דווקא בעידן הגלובלי המחייב אחידות רגולטורית, שינוי יסודי זה של עקרונות ההתנהלות התאגידית והמימונית בוודאי לא יטיב עם שוק ההון הישראלי ועם החברות הפועלות בו ומתחרות בחברות זרות.

### ג. ייחודיות המקרה שבפנינו - מדוע לא ראוי להחיל את המלצות הוועדה על כנפיים ואל על

מעבר לטענות העקרוניות-רוחביות בקשר לתרומתן ונזקן של המלצות הוועדה בנדון, מאפייניה של אל על, אשר בחלקם הנם ייחודיים בשוק ההון הישראלי, מחייבים לדעתנו את המסקנה, שבכל מקרה אין להחיל עליה ועל בעלת השליטה בה את הכללים אותם מייעדת הוועדה לחברות פער.

#### • אל על וכנפיים פועלות בתחום פעילות עיקרי אחד -

כמפורט בהרחבה לעיל, כאשר החברות שבנדון פועלות בתחום פעילות עיקרי יחיד, אין מבנה ההחזקה שלהן רלוונטי לרמת התחרותיות במשק. יתירה מכך, היבטי התחרותיות שבפעילות כנפיים ואל על הנם שונים מכל חברה אחרת בשוק ההון הישראלי.

אל על כפופה לרגולציה כבדה ממספר כיוונים. ראשית, בתחום ההגבלים העסקיים, הוכרזה אל על כמונופול בהטסת נוסעים ליעדים מסוימים (יוהנסבורג, בנגקוק, מומביי והונג קונג) וככזו מוטלות עליה כל המגבלות החלות על בעל מונופולין. זאת ועוד; רשות הגבלים עסקיים אף הסדירה בפטור סוג ספציפי את סוגי ההסדרים שבהם יכולה אל על להתקשר עם חברות תעופה אחרות. כל יתר ההסדרים נדרשת אל על להביא לאישורה

ופיקוחה של רשות הגבלים עסקיים כתנאי לכניסתם לתוקף (זאת בניגוד לדיני התחרות החלים באירופה ובארה"ב, המעניקים לחברות התעופה אפשרות להתקשר בהסכמים ללא צורך באישור מראש של הרגולטור האחראי על התחרות). **שנית**, אל על נתונה לפיקוח רגולטורי הדוק של משרד התחבורה ורשות תעופה אזרחית. פיקוח זה מחייב אותה ברישיון מוקדם לפני כניסתה לפעילות בכל שוק יעד חדש ולעיתים מחייב רישיון מוקדם גם לשינוי התדירויות בקו ושינוי מספר הנוסעים שמותר לה להטיס בהם. אך לאחרונה הותר לאל על להיכנס לפעילות מתחרה בטיסות הפנים ארציות בקו נתב"ג – אילת תחת מגבלות קשות של תדירות טיסות ומספר מושבים וזאת על מנת להגן על מתחרותיה – ארקיע וישראייר.

כאשר ההיבט התחרותי-משקי של פעילות אל על מוסדר בצורה קונקרטיה וקפדנית כל כך, נראה שהחלת סט נוסף של כללים גנריים אינה במקומה, ויהיה בהחלה כזו כדי לפגוע בפעילות העסקית של אל-על וכנפיים באופן לא מידתי.

• פעילותן הגלובלית של אל על וכנפיים: ייחודיות תחום התעופה בו הן פועלות -

מכיוון שעסקינן בקידום התחרותיות במשק הישראלי, אין כל הגיון בהחלת ההגדרה של "חברת פער" על חברות אשר מרבית פעילותן הינה מחוץ לישראל או הפועלות בשוק הגלובלי. אל על וכנפיים הן מקרה מובהק בו ראוי להחיל חריג זה, שכן פעילותן הבינלאומית מהווה את חלק הארי של פעילותן ושל הכנסותיהן. למעשה, ההתמודדות העסקית של אל על וכנפיים היא בעיקר עם חברות בינלאומיות אשר בסיס פעילותן אינו בישראל, וה"שוק" הרלוונטי לשתייהן הוא שוק התעופה העולמי, ולא השוק הישראלי.

בנוסף, תחום התעופה, מטיבו וטבעו, הינו תחום חובק עולם, בינלאומי, אשר בין היתר חייב לגשר בין דינים שונים ובין שיטות משפט שונות. במהלך השנים, יצרו דיני התעופה "שפה" מיוחדת, על מנת לאזן בין האינטרסים השונים ולאפשר את הקיום הכלכלי של הענף. הדוגמה הבולטת הינה אמנות בינלאומיות המסדירות, בין השאר, את האחריות של חברות תעופה במקרה של חו"ח אירוע תאונתי, אשר גוברות על דינים אחרים ויוצרות "סטנדרט" אחיד בין מדינות שונות ובין תרבויות שונות (לעניין זה ראו את כלל ייחוד העילה, כפי שהתקבל בחוק התובלה האווירית, התש"ס-1980). יישום המלצות הוועדה יגרום לכך, כי אל על וכנפיים, כחברות הציבוריות היחידות בישראל הפועלות בתחום התעופה, תופלינה לרעה לעומת מתחרותיהן הזרות בהיבטים מהותיים מאוד לעסקיהן, ויקשו על התמודדותן בשוק רב-תחרות מול תאגידי ענק בינלאומיים ובריתות תעופה, עליהן כמובן לא חלות הוראות דומות.

כך, למשל, החלת הכלל אותו מציעה הוועדה הדורש אישור אסיפה כללית (ברוב מקרב בעלי המניות מן הציבור) לשם רכישת פעילות משמעותית או גיוס חוב למימונה, עלול לסכן את פעילות הרכישה החיונית כל כך בענף, ככל שיחול, למשל, על רכישת מטוסים (ומימון רכישתם), המהווים את התשתית הנחוצה לקיום עסקי החברה. הצורך בפרסום מפורט של פרטי העסקה הנבחנת, העיכוב המשמעותי שיידרש להשלמת העסקה, אי הוודאות האינהרנטית שבה יהיה מצוי הצד השני לעסקה ביודעו כי הנהלת החברה אינה מוסמכת לסגור את תנאי העסקה – כל אלה יציבו את אל על וכנפיים במצב בלתי אפשרי מול מתחרותיהן. לכך יש להוסיף, כי עצם השארת שיקול הדעת וההכרעה בעניינים שכאלה לבעלי מניות המיעוט, בנושאים להם נדרשת מומחיות מקצועית והבנת ענף התעופה, עלולה אף היא לפגוע בניהולה התקין של חברת תעופה. לדעתנו, אין היגיון בהעברת המשימה של ניהול החברה למי שאין בידם את הכלים לכך, ואף לא את הרצון לכך (ואשר לעתים אף עלול להיות להם עניין אישי

בעסקה, למשל אם מדובר בעסקת גיוס חוב כאשר בקרב בעלי מניות המיעוט נמנים גם גופים מוסדיים הנוהגים להשתתף בעצמם בהנפקות של אגרות חוב). ויש לזכור, שענייננו בעסקאות עם צדדים שלישיים, אשר בהן אין לבעל השליטה ניגוד עניינים לעומת יתר בעלי מניות החברה.

• מעורבות ממשלתית באל על וכנפיים -

מאפיין ייחודי נוסף של אל על וכנפיים, הוא המעורבות הממשלתית בפעילותן ובהחזקה בהן המניות שלהן. כאשר עסקינן בכללים שעניינם מבנה הבעלות בחברת פער, לא ניתן להתעלם מכך שבכל הנוגע לאל על וכנפיים קיימים בקשר לכך הוראות רגולטוריות ספציפיות.

כך, בהתאם לתנאי הפרטתה, בהן המניות של אל על כלולה מניית מדינה מיוחדת המוחזקת על ידי ממשלת ישראל (באמצעות רשות החברות הממשלתיות) והמקנה לה זכויות מיוחדות במטרה לשמור על אינטרס לאומיים מסוימים. בכלל זאת, נקבעו כללי אישור מחמירים בקשר לרכישת החזקות באל על - נדרשת הסכמת הממשלה להחזקת 5% ומעלה מהון המניות של אל על, וכך גם לצורך חציית רפי החזקה נוספים: 15%, 25% ו- 40%. רכישת שליטה באל על מחייבת אף היא אישור נפרד של הממשלה. הכללים האמורים חלים על רכישת "החזקה" או "שליטה" כמשמעות מונחים אלה בחוק ניירות ערך, קרי: הם חלים גם על רכישה בעקיפין, לרבות רכישה של אמצעי שליטה בחברת האם של אל על.

בהתאם לכך, קבוצת השליטה הנוכחית בכנפיים קיבלה את הסכמת הממשלה לשליטתה בעקיפין באל על, וזאת יחד עם ההיתר שקיבלה כנפיים עצמה. הסכמה זו כוללת אף היא תניות קונקרטיות לגבי מבנה ההחזקה בכנפיים ובאל על, ובכלל זאת דורשת כי קבוצת ברוביץ תחזיק את הזכות למנות ותמנה בפועל את רוב הדירקטורים בכנפיים (למעט דירקטורים חיצוניים), וכי כל ההחלטות של כנפיים בקשר לאל על ולכל מוסדותיה יתקבלו ברוב רגיל של קולות הדירקטורים בכנפיים או בידי מנהלה הכללית, לפי העניין. הסכמת המדינה אוסרת במפורש שיתוף בשליטה על כנפיים או אל על.

מעבר לעובדה שעל כנפיים ואל על חל רובד רגולטורי ייחודי המיייתר את הצורך בהתערבות רגולטורית נוספת בדמות כללי חברת הפער, עולה שאימוץ המלצות הוועדה בנוסחון הנוכחי עלול לעמוד בסתירה להוראות ממשלת ישראל במקרה הספציפי שבפנינו, או לפחות לרוח הוראות אלה. כך, ההצעה אותה שוקלת הוועדה, לפיה זכויות ההצבעה של חברת אם באסיפה כללית של חברת בת יופחתו על מנת לשקף את החזקות בעל השליטה בלבד, עומדת בניגוד למוטיב הברור שבאישור המדינה, בדבר השליטה הבלעדית של כנפיים באל על והשליטה הבלעדית של קבוצת השליטה הנוכחית בכנפיים. כמו כן, המלצת הוועדה לפיה מינוי דירקטורים בחברה המוחזקת ידרוש את אישור ועדת הביקורת של החברה המחזיקה, לא מתיישבת עם כוונת הממשלה כי כל החלטותיה של כנפיים לגבי אל על יתקבלו בדירקטוריון של כנפיים ברוב רגיל (אף אם דרישה זו של הממשלה הנה בכפוף להוראות הדין). כמו כן, הכלל המוצע על ידי הוועדה אודות הצעת רכש מנדטורית עשוי להיות לא ישים לאור הדרישה לקבלת אישור הממשלה לרכישת אחזקות מעל שיעור מסוים.

• אל על וכנפיים פועלות במבנה דו-שכבתי בלבד -

המבנה נשוא דיוננו הוא של שתי חברות בלבד, ובמבנה החזקות שכזה פוחת משמעותית החשש לכל אותן תופעות שליליות בדבר תיעול נכסים וכד', עליהן מתריעה הוועדה. הדיון בכללים החדשים המוצעים, ראוי

שיחול רק על קבוצות עסקיות המאורגנות במסגרת מבנים פירמידאליים במובן המהותי של המילה, קרי: כאלה הכוללים לפחות מספר ניכר של חברות (בוודאי יותר משתיים), הפועלות בכמה תחומי פעילות.

#### ד. סיכום

המלצות הוועדה בנושא ההתמודדות עם הסיכונים הכרוכים במבנה החזקות פירמידאלי הן מהפכה של ממש בעולם המשפטי, התאגידי והמימוני של חברות ציבוריות בישראל. הן מהוות יצירת כללי משחק חדשניים וחסרי תקדים, שונים מכל סט כללים מוכר בעולם המערבי. בעוד שוקי ההון נוטים להאחדת כללים (וראו למשל את אימוץ כללי ה-IFRS), המלצות הוועדה – הנוגעות בלב ליבה של ההתנהלות העסקית והמימונית של החברות הציבוריות – מייצגות שוני וייחודיות, יישום ראשוני של רעיונות תיאורטיים שלא נבדקו בשום שיטת משפט אחרת. תוכנם של הכללים החדשים הוא כזה, שיגרום נזק רב – עד כדי שיתוק – לאופן הניהול והמימון של חברות ציבוריות, בייחוד כאשר אלה נדרשות להתחרות בחברות זרות. נוסף על כך, החלת כללים אלה על חברות שאינן חלק מ"קבוצה עסקית" רב-תחומית, חוטאת לתכליתיה הבסיסיות ביותר של הוועדה להגברת התחרותיות. כל אלה לא רק שאינם מקדמים את שוק ההון הישראלי, אלא הם עלולים לבודדו, להפוך אותו לנחות משמעותית לעומת שוקי ההון המתחרים בו, ובסופו של דבר – לצמצום היקפו ופעילותו.

אך מעל ומעבר לכל הנימוקים העקרוניים והרוחביים בדבר המלצות הוועדה בקשר לחברות פער, נהיר הוא, שהמקרה של כנפיים ואל על הוא מקרה ייחודי, אשר החלת הכללים המוצעים עליו הנה לא הגיונית, אינה מתיישבת עם תחום, אופי ופרישת פעילותן, ואף לא עם רבדי הרגולציה הייחודיים הנוספים החלים עליהן.

לא זו אף זו: שמירה אדוקה על מבנה השליטה הנוכחי באל על ובכנפיים, על פרטיו ודקדוקיו, הוא אינטרס לאומי-בטחוני שמעוגן בין היתר במניה המיוחדת המוחזקת על ידי ממשלת ישראל ובהוראות שנקבעו על ידה. המלצות הוועדה מערערות באופן משמעותי על מבנה זה ועל מאפייניו המהותיים, באופן שלדעתנו פוגע גם ביכולת המדינה לשמור על האינטרסים הלאומיים אותם הציבה לנגד עיניה כתנאי מהותי להפרטת אל על.

בכבוד רב,

אל על נתיבי אויר לישראל בע"מ