

צים חברת השיט הישראלית בע"מ

פעולות הביקורת

ברשות החברות הממשלתיות, במשרד התחבורה, במשרד הביטחון ובצים חברת השיט הישראלית בע"מ נבדקו הפעולות למכירת מניות צים שבידי המדינה וההסדרים להבטחת האינטרסים החיוניים של המדינה לאחר השלמת ההפרטה של החברה.

הליך מכירתן של מניות צים שבידי המדינה

תקציר

צים חברת השיט הישראלית בע"מ (להלן - צים) הייתה עד תחילת שנת 2004 חברה מעורבת כמשמעותה בחוק החברות הממשלתיות, התשל"ה-1975. בעלי מניותיה העיקריים משנת 1970 היו החברה לישראל בע"מ (להלן - החברה לישראל)¹ שהחזיקה ב-48.9% מהון המניות, והמדינה, שהחזיקה ב-48.6% מההון. בינואר 1995 החליטה ועדת השרים לענייני הפרטה (להלן - ועדת השרים) למכור את יתרת מניות צים שבידי המדינה, וכי למניות צים תתווסף מניה אחת מיוחדת, שתונפק לשם הבטחת ענייניה החיוניים של המדינה בצים ותוחזק בידי המדינה (להלן - מניית המדינה). בפברואר 2004 נחתם בין המדינה לבין החברה לישראל הסכם בדבר מכירת מניות צים שבידי המדינה לחברה במחיר של כ-504 מיליון ש"ח (כ-115 מיליון דולר) - המחיר שנקבע בינואר אותה שנה. עם מכירת המניות נכנסה לתוקף מניית המדינה.

1. בשנת 1970 הוסכם בין המדינה לחברה לישראל, שיהיו לחברה זכויות מיוחדות בעניין ניהול צים, וכן ניתנה לה זכות סירוב ראשונה בעת מכירת המניות שבידי המדינה, שאפשרה לה לרכוש מניות אלה בתנאים שווים לתנאים שיציע צד שלישי (להלן - זכות סירוב).

בינואר 2001 הוסכם בין היתר, שלחברה לישראל תהיה זכות להצטרף לעסקת המכר של מניות צים שבידי המדינה ולמכור גם היא לרוכש מניות אלה את מניות צים שבידיה (להלן - זכות הצטרפות). זכות זו ניתנה לחברה לישראל למשך שנתיים לכל היותר והיא הוארכה ביולי 2002 בשנתיים נוספות.

1 החברה לישראל היא חברה ציבורית, שהוקמה בשנת 1968 ועוסקת בהשקעות בארץ ובחו"ל בתחומים שונים.

ביולי 2002 חתמו החברה לישראל ורשות החברות הממשלתיות (להלן - רשות החברות) על מסמך, שבו הודיעה החברה לישראל, שהיא מעוניינת להתמודד על רכישתן של מניות צים שבידי המדינה; לשם כך היא מוותרת על זכות הסירוב ועל זכות הצטרפות, "ובלבד שתהא רשאית לפי שיקול דעתה לחזור בה מן הויתור ולבטלו בכל עת" במהלך תוקפן של ההסכמות בין הצדדים, שהיו עד ינואר 2005 לכל המאוחר. במסמך לא נקבע במפורש עד איזה שלב בתהליך המכירה תוכל החברה לישראל לחזור בה מן הויתור האמור. בנוסח זה היה פתח למחלוקת בין הצדדים בעניין הפרשנות לתנאי זה.

2. במודעות שפרסמה רשות החברות בעיתונים בדבר הליך מכירתן של מניות צים שבידי המדינה ותנאיו לא ניתן מספיק מידע למתעניינים פוטנציאליים: במודעה שפרסמה בשנת 2002 בעקבות מתן האישור לחברה לישראל להשתתף בהליך המכירה ולהתמודד על רכישת המניות, לא קבעה הרשות מועד להגשת הצעות; במודעה שפרסמה הרשות בשנת 2003 לא צוין כי יינתן פיצוי כספי למציע מועדף אם תממש החברה לישראל את זכות הסירוב.

3. להסכם המכירה של מניות צים צורף כנספח מכתב משרי האוצר והתחבורה, שהוא חלק מהחלטה של ועדת השרים שהתקבלה באוקטובר 2003. במכתב מודיעים השרים, כי לא תהיה להם התנגדות לפיצול צים לשני תאגידים - צים ישראל וצים בין-לאומי - בתנאים מסוימים, שחלקם הוגדרו במכתב, אם הרוכש יבקש זאת; עוד נאמר במכתב, כי לאחר השלמת הפיצול, אם יהיה כזה, יחולו התנאים שבמניית המדינה רק על צים ישראל. רשות החברות לא הכינה לקראת קבלת החלטה בנדון מסמכים המפרטים את היתרונות והחסרונות שיהיו למדינה מפיצול אפשרי של צים, ולא עשתה בדיקה כלכלית בדבר אפשרות קיומה של צים ישראל כעסק חי.

4. במניית המדינה נקבע, בין היתר, שצים תחזיק בבעלותה המלאה צי מזערי של 11 אניות. המדינה לא קבעה אילו פעולות פיקוח ובקרה שוטפות ייעשו לאחר מכירת המניות כדי לוודא שצים עומדת בתנאים שנקבעו במניית המדינה לשם שמירת האינטרסים החיוניים של המדינה.

5. הערכות שווייה של צים לצורך המכירה כללו הפחתות שהסתכמו עד 20% מסכום ההערכות. עיקר ההפחתות נעשו בשל קיומה של מניית המדינה ובשל מכירת מניות מיעוט² וכן בשל הגבלות שהיו לצים על חלוקת דיבידנדים מרווחיה. לא נמצאו מסמכים המעידים שרשות החברות והוועדה למכירת המניות בחנו את סעיפי ההפחתות בהערכות אלה. הדבר נדרש בייחוד נוכח ההסכמה לאפשרות פיצולה של צים ונוכח העובדה שהחברה לישראל עמדה לרכוש שליטה מוחלטת בצים. בסיכומו של המשא ומתן בין המדינה לחברה הוסכם שהמניות שהחזיקה המדינה יימכרו לחברה לישראל במחיר ששיקף את שווי צים על פי ההערכה הנמוכה ביותר בטווח המכירים שהציגו מעריכי השווי, לאחר כל ההפחתות.



2 מניות שלמחזיק בהן יכולת השפעה מוגבלת על ניהול החברה.

מבוא

צ'ים חברת השיט הישראלית בע"מ (להלן - צ'ים) הייתה עד תחילת שנת 2004 חברה מעורבת כמשמעותה בחוק החברות הממשלתיות, התשל"ה-1975. בעלי מניותיה העיקריים משנת 1970 היו החברה לישראל בע"מ (להלן - החברה לישראל)³, שהחזיקה ב-48.9% מהון המניות, והמדינה, שהחזיקה ב-48.6% מההון. את יתר מניותיה החזיקו משקיעים שונים. באמצע ינואר 2004 החליטה ועדת המכרזים להפרטת חברות ממשלתיות (להלן - הוועדה למכירת מניות)⁴ למכור לחברה לישראל את מניות צ'ים שבידי המדינה במחיר של כ-504 מיליון ש"ח (כ-115 מיליון דולר). בתחילת פברואר אותה שנה נחתם הסכם המכירה בין המדינה לבין החברה לישראל.

באוגוסט 1970 נחתם בין המדינה לחברה לישראל הסכם, ועל פיו רכשה החברה לישראל 48.9% ממניות צ'ים, וניתנו לה זכויות מיוחדות בעניין ניהול צ'ים. בהסכם נקבע, בין היתר, שהממשלה תמליץ לחברי הדירקטוריון שמינתה, להצביע בעד מועמדי החברה לישראל לתפקידים של יו"ר הדירקטוריון, המנכ"ל ויו"ר ועדת הכספים. לפני החתימה על הסכם זה, בפברואר 1970, נתן שר האוצר דאז לחברה לישראל, בשם הממשלה, זכות סירוב ראשונה בנוגע לרכישת המניות שבידי המדינה (להלן - זכות סירוב)⁵.

בשנים 1992 ו-1995 החליטה ועדת השרים לענייני הפרטה (להלן - ועדת השרים) למכור את מניות צ'ים שבידי המדינה בבורסה לניירות ערך או למשקיעים, בנפרד או במשולב עם גיוס הון בידי צ'ים, ואולם בפועל לא הצליחה המדינה למכור באותה תקופה את המניות. באוגוסט 2000 שוב החליטה ועדת השרים למכור את מניות צ'ים שבידי המדינה, למעט מניית מדינה מיוחדת (ראו להלן), ונקבע, שהמניות יימכרו במכירה פרטית למשקיע מהארץ או מחו"ל⁶.

בינואר 2004, סמוך לאחר ההחלטה על מכירת מניות צ'ים שבידי המדינה לחברה לישראל, פנה מנהל רשות החברות הממשלתיות (להלן - רשות החברות) למבקר המדינה והציג לפניו את הערכות השווי שהוגשו לוועדה למכירת מניות שבראשותו, ואת ההליכים העיקריים שקדמו למכירה. בחודשים פברואר-נובמבר 2004 בדק משרד מבקר המדינה את הפעולות למכירת המניות שנעשו מסוף שנת 2001. הבדיקה נעשתה ברשות החברות ובדיקות השלמה נעשו במשרד התחבורה, במשרד הביטחון ובצ'ים.

תנאי המכירה ופרסומם

1. בהחלטת ועדת השרים מאוגוסט 2000 למכור את כל מניות צ'ים שבידי המדינה, למעט מניית המדינה המיוחדת, נקבע, בין היתר, שכל עוד יש לחברה לישראל זכות סירוב בנוגע לרכישת המניות, לא יוכלו החברה ובעלי השליטה בה להשתתף בהליך המכירה. הוועדה הסמיכה את רשות החברות לעשות את כל הפעולות הדרושות לדעתה לשם יישום החלטה זו, לרבות ניהול משא ומתן

3 ראו הערה 1.

4 ועדה זו הוקמה מכוח סעיף 8(ג) לתקנות חובת המכרזים, התשנ"ג-1993. באפריל 2001 אישר החשב הכללי במשרד האוצר את החלטת הוועדה, בהתאם לתקנה 3(14) לתקנות האמורות, לפטור ממכרז את מכירת מניות צ'ים שבידי המדינה.

5 זכות זו אפשרה לחברה לישראל לרכוש את המניות שהיו בידי המדינה בתנאים שווים לאלה שיציע צד שלישי.

6 ממצאי ביקורת של מבקר המדינה על הפעולות להפרטת צ'ים שנעשו עד נובמבר 2001 פורסמו בדוח שנתי 52 (2002), עמ' 348-362.

עם החברה לישראל, בתיאום עם החשב הכללי במשרד האוצר (להלן - "החשכ"ל"), "להמרת זכות הסירוב הראשון שלה על מניות המדינה בציס"; ולהציע לחברה לישראל למכור את כל מניות ציס שבידיה כמקשה אחת, במסגרת הליך המכירה, אם תמצא זאת לנכון.

בתחילת 2001 הגיעו רשות החברות, החברה לישראל וציס להסכמות בעניינים הקשורים לניהול ציס לאחר מכירת המניות שבידי המדינה ולהליך המכירה (להלן - הסכמות 2001), ובהן הסכמות אלה: במועד מכירת כל המניות, למעט מניית המדינה, "הוראות ההסכם משנת 1970 שנכרת בין המדינה [לחברה לישראל], בקשר לניהול ציס תגענה לקצן"; לחברה לישראל תינתן, נוסף על זכות הסירוב שהיא מחזיקה בה משנת 1970, זכות להצטרף לעסקת המכר של מניות ציס שבידי המדינה ולמכור גם היא לרוכש מניות אלה את מניות ציס שבידיה (להלן - זכות הצטרפות); זכות זו תהיה בתוקף במשך שנתיים או עד מכירת מניות ציס שבידי המדינה, לפי המועד המוקדם יותר. להסכמות 2001 צורף נוסח מוסכם של שינויים בתקנון ציס, והם אושרו באסיפה כללית של בעלי מניות ציס שהתקיימה בפברואר 2001. השינויים בתקנון נועדו להביא בין היתר לכך, שאם יימכרו מניות ציס שבידי המדינה לגורם חיצוני, לא יהיו אף לא לאחד מבעלי המניות העיקריים (הרוכש והחברה לישראל) זכויות הכרעה בדירקטוריון ובאסיפה הכללית של ציס. בין היתר נקבע, כי אם לאחר מכירת מניות ציס שבידי המדינה לא תממש החברה לישראל את זכות הסירוב או את זכות ההצטרפות, יידרשו לקבלת החלטות באסיפה הכללית לפחות 60% מקולות המצביעים, ולקבלת החלטות מיוחדות - לפחות 75% מהקולות; וכי ליו"ר הדירקטוריון לא יהיו קול נוסף או זכות דעה מכרעת בעת שוויון קולות.⁷ כמו כן הוסכם, לעגן בתקנון ציס את ההחלטה להגדיל במניה אחת את ההון הרשום של החברה לשם יצירת מניית מדינה מיוחדת.

2. ב"נוהל מכירת מניות המדינה" בציס (להלן - נוהל המכירה)⁸ נקבע, בין היתר, שנציגי המדינה יבחרו מקרב מי שירכשו את נוהל המכירה ומעוניינים להשתתף בהליך המכירה, את מי שיוזמנו להשתתף בהמשך הליך המכירה; לאחר שיוגשו הצעות מחיר וייבחר המציע המועדף, יודיעו נציגי המדינה לחברה לישראל מיהו המציע המועדף, ומה המחיר שהציע. אם תודיע החברה לישראל על מימוש זכות הסירוב שבידיה, תשלם המדינה למציע המועדף סכום ששיעורו 1% מהתמורה שתשלם החברה לישראל על כל מניות ציס שבידי המדינה. לפי הסברי רשות החברות, הפיצוי למציע המועדף נועד להפיג את החשש של מתמודדים פוטנציאליים להשקיע משאבים כדי להשתתף בהליך המכירה. חשש כזה היה עלול להתעורר בשל האפשרות שבסופו של דבר תחליט החברה לישראל לממש את זכות הסירוב שלה. עוד נקבע בנוהל המכירה, כי אם תודיע החברה לישראל על מימוש זכות ההצטרפות, יהיה המציע חייב לרכוש את מניות ציס שבידי המדינה יחד עם מניות ציס שבידי החברה לישראל במחיר שנקב בהצעתו.

בסוף מאי 2001 פרסמה רשות החברות מודעה בעיתונים, ולפיה הממשלה שוקלת למכור את מניות ציס שבידי המדינה, וכל המעוניין לרכוש את המניות רשאי לפנות לרשות החברות, לרכוש את נוהל המכירה ולהגיש את פנייתו "רק ביום 26.7.2001". במודעה צוין, שהחברה לישראל תהא רשאית לממש זכות סירוב או זכות הצטרפות; וכי אם תממש החברה את זכות הסירוב, תופסק השתתפות המציע המועדף בהליך המכירה, והמדינה תשלם לו "סכום כספי בגובה, באופן ובתנאים המפורטים בנוהל המכירה". כפי שיובא להלן, פרסמה רשות החברות בנובמבר 2003 מודעה נוספת שבה צוין תאריך חדש להגשת בקשות להשתתף בהליך המכירה. במודעה זו לא ציינה הרשות את עובדת קיומו של הפיצוי למציע המועדף.

7 כאשר הייתה למדינה בעלות על מניות של ציס, הקנה תקנון ציס ליו"ר הדירקטוריון זכות הכרעה בעת שוויון קולות בהחלטות של הדירקטוריון ושל האסיפה הכללית. בעניין זה ראו דוח שנתי 52ב, עמ' 349.

8 נוהל המכירה הוא מסמך שהכינה רשות החברות, ובו מפורטים בין היתר שלבי המכירה, תנאיה והתחייבויות הצדדים.

לדעת משרד מבקר המדינה, ראוי היה שבמודעה הנוספת שפרסמה רשות החברות, יצוין שהרשות קבעה פיצוי למציע המועדף, לרבות שיעור הפיצוי, אם תממש החברה לישראל את זכות הסירוב.

מבירורים ברשות החברות עולה, כי חמישה מתעניינים רכשו באמצע שנת 2001 את המסמכים הדרושים להשתתפות בהתמודדות על רכישת המניות, וכי שלושה מהם הגישו לרשות פניות בעניין זה. באוקטובר אותה שנה הביאה רשות החברות את הפניות לדיון בוועדה למכירת המניות, והוועדה המליצה לאשר לשניים ממגישיו הבקשות לעיין במסמכי צ'ים, בכפוף לתנאים שפורטו בהחלטתה, ולדרוש מהשלישי להגיש לרשות החברות מידע נוסף. בפועל אישרה הוועדה לאחד מהם בלבד לעיין במסמכי צ'ים, אולם לאחר מכן הוא הודיע על הפסקת השתתפותו בהליך. לפי הסכמי הרשות, שני האחרים לא מילאו את התנאים שקבעה הוועדה.

רשות החברות מסרה בדצמבר 2004 בתשובתה למשרד מבקר המדינה, שכוח המשיכה של מניות צ'ים שבידי המדינה בקרב משקיעים פיננסיים ומשקיעים אסטרטגיים כאחד היה קטן, וכי במשך שנים התקשתה המדינה למכור, בעיקר בשל סיבות אלה: הזכויות שניתנו לחברה לישראל בשנת 1970 בעת שרכשה 48.9% ממניות צ'ים - זכויות הניהול המיוחדות וזכות הסירוב; ההחלטה להנפיק מניית מדינה שהייתה אמורה להיכנס לתוקף עם מכירת מניות צ'ים שהחזיקה המדינה; היקף העסקאות בין צ'ים לבין חברות הקשורות לבעלי השליטה בחברה לישראל⁹; צ'ים לא חילקה דיבידנדים שנים רבות ולא הייתה צפויה לחלקם בשנים הקרובות¹⁰; רתיעת משקיעים מכך שצ'ים היא חברה ישראלית ומהמצב הביטחוני במדינה; החלטת ועדת הכספים של הכנסת משנת 2000 שהתנתה את השלמת הליך מכירת המניות בהסכמה בין צ'ים לעובדיה בדבר זכויותיהם לאחר המכירה.

רשות החברות הוסיפה בתשובתה, כי היה חשוב למכור בהקדם את מניות צ'ים שבידי המדינה, בין היתר בשל מעורבותן של החברה לישראל ושל בעלי השליטה בה בפעילות צ'ים; משום שהיה קושי לפקח על צ'ים, בשל היותה חברה מעורבת שבבעלותה מערך של חברות¹¹; משום שהמדינה לא מינתה לצ'ים את מלוא מכסת הדירקטורים מטעמה¹² ומשום שהיה צורך להבטיח את קיומו של הצי המזערי שנקבע במניית המדינה¹³ (מנייה זו הייתה אמורה להיכנס לתוקף עם מכירת מניות צ'ים שהחזיקה המדינה).

השתתפות החברה לישראל בהליך המכירה

ממסמכי רשות החברות עולה, שביוני 2002 פנה אליה בא כוח החברה לישראל והודיע שהחברה שוקלת אפשרות לרכוש את מניות צ'ים שבידי המדינה. עשרה ימים לאחר מכן הסמיכה הוועדה למכירת המניות את רשות החברות ואת החשכ"ל לפנות לחברה לישראל כדי לבחון את האפשרות שהיא תרכוש את המניות ולהביא את המלצותיהם לפני הוועדה.

- 9 ראו דוחות מבקר המדינה על הביקורת בשלטון המקומי, באיגודים ובמוסדות להשכלה גבוהה (2003), בפרק "עסקאות עם קבוצת אחים עופר", עמ' 649-663.
- 10 לפי מסמכי צ'ים, הסכמי ההלוואות שלה כללו הגבלות על חלוקת דיבידנדים בתנאים מסוימים. ראו דוח שנתי 2002, עמ' 351.
- 11 ראו דוחות מבקר המדינה על איגודים, דוח מס' 2/ שנת 2001, עמ' 225-237.
- 12 ראו דוחות מבקר המדינה על הביקורת באיגודים, דוח מס' 5/ שנת 2000, עמ' 109-95.
- 13 לפחות 11 אניות כשירות לשיט. ראו להלן בפרק "מניית המדינה".

במסמך מ-23.7.02, שחתמו עליו מנהל רשות החברות והחברה לישראל (להלן - הסכמות יולי 2002)¹⁴, הוארך תוקף הסכמות 2001 עד 29.1.05 (להלן - התקופה המוארכת). החברה לישראל הודיעה במסמך האמור, שהיא מעוניינת להצטרף להליך המכירה של מניות צים שבידי המדינה, ולשם כך היא מוותרת על זכות הסירוב ועל זכות ההצטרפות, וכי "תוקף הוויתור יהא למשך כל עת תקפם של הסכמי 2001, לרבות במהלך התקופה המוארכת, ובלבד [שהחברה לישראל] תהא רשאית לפי שיקול דעתה לחזור בה מן הוויתור ולבטלו בכל עת במהלך תקפם של הסכמי 2001, לרבות במהלך התקופה המוארכת ולפרוש בכך כקבוצה במסגרת הליך ההפרטה" (ההדגשה אינה במקור). באוגוסט 2002 אישרה הוועדה למכירת המניות לחברה לישראל להגיש בקשה להשתתף בהליך המכירה.

בהסכמות יולי 2002 לא צוין במפורש עד איזה שלב בהליך המכירה יכולה החברה לישראל לחזור בה מן הוויתור על זכות הסירוב ועל זכות ההצטרפות ולפרוש מהשתתפותה בהליך. הלשכה המשפטית של רשות החברות הסבירה למשרד מבקר המדינה בספטמבר 2004, כי "לשיטתנו, החברה לישראל הייתה רשאית להפעיל את זכות הסירוב, עד מועד הגשת הצעות המחיר, אך לא לאחריו, בתנאי שפרשה מההליך". בתשובה מדצמבר אותה שנה הסבירה הרשות, כי החברה לישראל לא יכלה לחזור בה מהוויתור לאחר הגשת הצעת המחיר משלושה טעמים: 1. מתכונת הליך המכירה - הזכות של החברה לישראל לחזור בה מן הוויתור עומדת "רק במסגרת הליך ההפרטה", ולפי מתכונת הליך המכירה, מרגע שנבחר מציע מועדף, מסתיים ההליך בכל הנוגע למציעים שלא נבחרו, והם מקבלים בו ביום הודעה על הפסקת השתתפותם בהליך; 2. השוויוניות - אילו התאפשר לחברה לישראל להתמודד עם אחרים על רכישת מניות המדינה וכך בכך לשמור בידיה את זכות הסירוב ואת זכות ההצטרפות, היה נפגע עיקרון השוויון, ושמירת עיקרון זה הייתה תכלית דרישתה של הרשות מהחברה לישראל לוותר על זכויות אלה; 3. חוסר סבירות - אם החברה לישראל הייתה יכולה לחזור בה מהוויתור על זכויותיה האמורות גם לאחר הגשת הצעת המחיר, לא הייתה כל משמעות לויתור. רשות החברות הוסיפה, כי פרשנותה בנדון היא הפרשנות המקיימת את החלטת ההפרטה שקיבלה ועדת השרים באוגוסט 2000.

החברה לישראל הודיעה למשרד מבקר המדינה בתשובתה מנובמבר 2004, כי "זכותה של החברה לישראל לחזור בה מהוויתור, עמדה לה במהלך תוקפם של 'הסכמי 2001' (... קרי: 'התקופה שתסתיים בתוך עשרים וארבעה חודש מיום 29.1.2001 או במועד מכירת מניות המדינה... לפי המועד המוקדם יותר') לרבות במהלך 'התקופה המוארכת' (קרי, לתקופה... שאמורה היתה להסתיים ביום 29.1.05)".

יצוין, שפרשנותה של רשות החברות למונח "בכל עת" אינה מוצאת ביטוי ברור בנוסח הסכמות יולי 2002; שכן בהסכמות אלה לא צוין שהחברה לישראל תוכל לחזור בה מן הוויתור על זכויותיה רק עד מועד הגשת הצעות המחיר. מכל מקום, כדי למנוע מחלוקת אפשרית בפרשנות לתנאי ההסכמות האמורים, מן הראוי היה לקבוע בהן במפורש עד איזה שלב בהליך המכירה יכולה החברה לישראל לחזור בה מן הוויתור כאמור.

פעולות רשות החברות למשיכת משקיעים נוספים להתמודדות על רכישת המניות

1. בעקבות הסכמות יולי 2002 פרסמה רשות החברות ב-16.8.02 מודעה בעיתונים, בעניין שינויים בנהל המכירה. במודעה נאמר, בין היתר, שרשות החברות מבקשת להביא לידיעת המעוניינים לרכוש את מניות צים, כי אושר לחברה לישראל להשתתף בהליך המכירה, וזאת לאחר

14 מסמך זה עוסק גם בעסקאות של צים להצטיידות באניות חדשות. בנושא זה צורף לו נספח, שעליו חתמה גם צים.

שהחברה לישראל ויתרה על זכות הסירוב ועל זכות ההצטרפות, וכי האישור יעמוד בתוקפו כל עוד לא תממש החברה לישראל את זכותה לחזור מן הוויתור האמור. במודעה לא קבעה הרשות מועד חדש להגיש בקשות להשתתף בהליך המכירה¹⁵. בירורים ברשות העלו, שלא הוגשו לה בעקבות המודעה בקשות כאמור. באותו חודש רכשה החברה לישראל את המסמכים הנדרשים להשתתפות בהליך.

לדעת משרד מבקר המדינה, מן הראוי היה שרשות החברות תקבע מועד חדש להגשת הבקשות להשתתף בהליך המכירה ותפרסם אותו במודעות בעיתונים.

2. ב-28.10.03 הסמיכה ועדת השרים את שר האוצר ואת שר התחבורה לאשר את פיצול צ"מ, אם יתבקש, לשני תאגידים נפרדים שיעסקו בהובלה ימית, בכפוף לקיום תנאים מצטברים (ראו להלן). רשות החברות פרסמה בנובמבר 2003 מודעה בעיתונים, ובה צוינה החלטה זו וכן נקבע מועד להגיש בקשות להשתתף בהליך המכירה - 30.11.03. בעקבות פרסום המודעה ופעולות נוספות של רשות החברות לעניין משקיעים בחו"ל רכשה חברת ספנות ישראלית את המסמכים הדרושים להגשת בקשה להתמודד על הרכישה, אולם לבסוף לא הגישה בקשה כזאת.

3. ב-16.7.02 כתב הקונסול הכללי של ישראל בהונג קונג למנהל הרשות דאז, כי ניתן לחדש את הקשר עם חברת ספנות בחו"ל שפנתה לרשות באמצע 2001 בעניין רכישת המניות, אך "נסוגה מנכונותה לאור קשיים שהוערמו על כניסתה". הוא ציין, כי לבעל השליטה בחברה בחו"ל יש יכולת כלכלית ניכרת ופעילות עסקית בין-לאומית. בעקבות המכתב האמור לא פנתה רשות החברות לחברת הספנות בעניין מכירת המניות.

לדעת משרד מבקר המדינה, נוכח מיעוט הפונים אל רשות החברות בעניין רכישת המניות, מן הראוי היה שהרשות תמצה את האפשרות לקבל הצעה נוספת לרכישת המניות ותיידע את חברת הספנות בחו"ל על חידוש הליך המכירה ועל השינויים שחלו בו כדי לנסות לעניין אותה מחדש בהליך.

לדברי הרשות, בעקבות הקשר שנוצר עם חברה זו בעת ניסיון המכירה הקודם שהחל במאי 2001, הגיעה הרשות למסקנה, כי אין מקום לפנות לחברה זו שנית.

לא נמצא שהרשות בדקה אם המסקנה האמורה הייתה תקפה גם בעת חידוש הליך המכירה.

מניית המדינה

באפריל 1995 אישרה ועדת השרים נוסח של מניית המדינה¹⁶. באותו מועד גם קבעה הוועדה ששר האוצר ושר התחבורה הם "המחזיק במניית המדינה המיוחדת" (להלן - המחזיק במניית המדינה). מניית המדינה נכנסה לתוקף בפברואר 2004, עם השלמת הליך מכירתן של המניות.

15 כאמור, במודעה קודמת, ממאי 2001, ציינה הרשות כי ניתן להגיש פנייה "רק ביום 26.7.2001".

16 ראו גם ברוח שנתי 52ב, עמ' 359-362.

במניית המדינה נקבעו העניינים החיוניים של המדינה בצים: שמירה על קיום צים כחברה ישראלית; הבטחה שיכולת ההובלה של צים בכל עת לא תקטן מ"קיבולת" מסוימת (להלן - הצי המזערי), כדי לאפשר למדינה שימוש בצי המזערי בשעת חירום או לצורכי ביטחון; מניעה מגורמים עוינים או מגורמים העלולים לפגוע בעניינים החיוניים של המדינה או בענייני חוץ או ביטחון או בקשרי השיט עם מדינות חוץ, מלהיות בעלי השפעה על ניהול צים. כן פורטו במניית המדינה הדרכים שבהן יישמרו העניינים החיוניים כאמור. בין היתר נקבע, שצים תהיה חברה מאוגדת ורשומה בישראל; מטה העסקים הראשי שלה ומשרדה הראשי והרשום יהיו בישראל; צים תהיה רשאית להירשם גם כחברה זרה במדינות חוץ, ובלבד שהאמור בתקנון שלה בעניין מניית המדינה והזכויות הצמודות לה יתקיימו בכל עת לפי הדין הישראלי; לא יתקבלו ללא הסכמת המחזיק במניית המדינה החלטות בעניינים שונים, וביניהם החלטות על פירוק צים, על מיזוגה¹⁷ או על פיצולה; כן נקבעו המידע והמסמכים שהמחזיק במניית המדינה יהיה זכאי לקבל מצים.

במניית המדינה נקבע, בין היתר, שצים תחזיק בבעלותה המלאה צי מזערי של 11 אניות לפחות; ושמכירה או החכרה של אנייה לפרק זמן שהוגדר בנוסח המניה שכתוצאה ממנה לא יתקיים הצי המזערי, טעונה אישור של המחזיק במניה, ואם לא יינתן האישור, תשפה המדינה את צים. בשנת 1996 נחתם הסכם שיפוי בנדון בין המדינה לצים (להלן - הסכם השיפוי), ולפיו אם תבקש צים למכור אנייה ועקב מכירתה לא יישמר גודל הצי המזערי, והמחזיק במניית המדינה יסרב לבקשה זו, יהיה על המחזיק במניה לרכוש מצים את האנייה או להטיל על צים להמשיך ולהפעיל אותה ולהחכירה בשביל המדינה בשוק החופשי, בתנאים שנקבעו בהסכם.

החלטת ועדת השרים בעניין התנאים לפיצול צים, אם יתבקש הפיצול

1. כאמור, ב-28.10.03 הסמיכה ועדת השרים את שרי האוצר והתחבורה, בתוקף סמכותם להחזיק במניית המדינה¹⁸, לאשר את פיצול צים לשני תאגידים נפרדים: פעילותו של התאגיד האחד (שיהיה תאגיד ישראלי) תתמקד בהובלה ימית שעיקרה הסחר מישראל ואלה (להלן - צים ישראל), ופעילותו של התאגיד האחר תתמקד בתחום הספנות וההובלה הימית הבין-לאומית (להלן - צים בין-לאומי), אם יבקש זאת הרוכש; ולאחר השלמת הפיצול תהיה מניית המדינה רק בצים ישראל. בהחלטה נקבע, שמתן האישור, אם יתבקש, יהיה כפוף לקיום תנאים מצטברים שפורטו במכתב שכתבו לצים שר התחבורה דאז אביגדור ליברמן ושר האוצר בנימין נתניהו (להלן - מכתב השרים). מכתב השרים צורף כנספח להסכם המכירה של מניות צים, שנחתם בפברואר 2004 בין המדינה לחברה לישראל, והוא חלק בלתי נפרד ממנו.

במכתב האמור הודיעו השרים, בין היתר, כי אם יתבקש פיצול צים, לא יתנגדו לכך, ובלבד שיתקיימו כל התנאים האלה: כל מניות צים שהחזיקה המדינה נמכרו, והוקצתה מניית מדינה מיוחדת; ניתן אישור בכתב ומראש של שר הביטחון כי אין בפיצול כדי לפגוע בשמירה על האינטרסים הביטחוניים החיוניים של המדינה המפורטים במניית המדינה; לשם שמירת האינטרסים האלה יהיה רשאי שר הביטחון להתנות את מתן האישור בתנאים שיראה לנכון; פעילותה הספנותית של צים ישראל, לרבות הכשרה וקיום ימאות ישראלית והפעלתה "כעסק חי" לאחר הפיצול, הובטחה לשביעות רצונם של שרי האוצר והתחבורה, בתנאים שייקבעו - לרבות מתן התחייבות מצים ישראל ומבעל המניות שישלוט בה במועד הפיצול, ולפיה צים ישראל תמשיך לפעול כעסק חי כאמור; בבעלותה של צים ישראל 18 אניות כשירות לשיט, והיא תהיה רשאית למכור אניות בהדרגה במשך כמה שנים, ובלבד שהמספר הכולל של האניות שבבעלותה לא יפחת בכל עת ממספר האניות הנדרש בצי המזערי (11 אניות); לפחות 6 מאניות אלה יהיו רשומות אצל רשם כלי

17 למעט מיזוגים של חברת בת עם החברה או עם חברת בת אחרת, ובלבד שלדעת המחזיק במניית המדינה אין במיזוג כדי לפגוע בזכויות שהוקנו לו מכוח מניית המדינה.

18 על פי החלטת ועדת השרים מאוגוסט 2000 ועל פי תקנון צים, שתנאי מניית המדינה עוגנו בו.

השיט, יהיו חייבות לשאת דגל ישראלי, ונפתח יהיה לפחות 1,700-2,500 TEU¹⁹. עוד נקבע, כי אם יתבקש פיצול של צים, יהיה אישורו מותנה בתיקון מניית המדינה המיוחדת בצים ישראל על פי הנדרש עקב הפיצול.

2. ברשות החברות לא נמצאו מסמכים המפרטים את היתרונות והחסרונות שיהיו למדינה מפיצול אפשרי של צים, והרשות לא הגישה לוועדת השרים מסמך בנדון. לפני הגשת ההצעה בעניין הפיצול לוועדת השרים לא עשתה הרשות בדיקה כלכלית בדבר אפשרות קיומה של צים ישראל כעסק חי, ובדבר התנאים שיבטיחו שחברה זו תוכל להמשיך ולפעול בתנאי תחרות. כמו כן בהצעת ההחלטה שהגישה הרשות לוועדת השרים או במסמכים אחרים לא הוגדר המושג "עסק חי" ולא פורטו אמצעי הפיקוח על קיום תנאים אלה.

רשות החברות הסבירה בתשובתה למשרד מבקר המדינה, כי היא ביקשה "להשאיר בידי השרים מרווח תמרון באשר להגדרות עסק חי, אשר ייבחן במועד הבקשה לפיצול בהתאם לנסיבות הקיימות באותה עת".

בספטמבר 2004, פנתה צים לשר האוצר בנימין נתניהו, לשר התחבורה מאיר שטרית, לשר הביטחון שאול מופז ולמנהל רשות החברות, והודיעה להם כי בכוונתה לייסד חברה שתתאגד מחוץ לישראל, ולהעביר אליה באמצעות מכירה את נכסי הפעילות הבין-לאומית של צים (בעיקר קווים, אניות ומכולות). צים הסבירה, כי חברה זו תתמקד בתחום הספנות וההובלה הימית הבין-לאומית, ופעילותה של צים ישראל תתמקד בהובלה ימית שעיקרה הסחר מישראל ואליה, ומניית המדינה תהיה חלק מהון המניות של חברה זו. במכתב הציגה צים שתי חלופות למבנה הבעלות על החברות וביקשה את הסכמת השרים למהלך.

רשות החברות השיבה בדצמבר 2004 למשרד מבקר המדינה, כי היא אינה רואה במכתב האמור בקשה של צים לפיצול. הרשות הוסיפה, כי בעקבות המכתב התקיימה ישיבה בהשתתפות נציגים של צים ושל הגופים שמכתבה נשלח אליהם, והוצגו בה דרישות המדינה באשר למבנה הדרוש של בקשת פיצול ולמידע שיש לכלול בה ודרישות נוספות.

לדעת משרד מבקר המדינה, נוכח אי-קביעת תנאים מחייבים בכל הנוגע לשמירת קיומה של צים ישראל כעסק חי במכתב השרים, יהיה על הגורמים הממשלתיים הרלוונטיים להקפיד במיוחד, לפני אישור הפיצול, אם יתבקש, שייקבעו תנאים שיבטיחו את קיומה של צים ישראל כעסק חי ואת האינטרסים הביטחוניים של המדינה, וכן את האמצעים לפיקוח על קיום תנאים אלה ולאכיפתם לאורך זמן.

המעקב אחר קיום תנאי מניית המדינה לאחר המכירה

בנוסח מניית המדינה משנת 1995 נקבע, שהמחזיק במניה - שר התחבורה ושר האוצר - זכאי לקבל כל מידע ומסמכים שבעל מניות רגילות בחברה זכאי לקבל, וכן מידע ומסמכים הדרושים לדעתו לשם הבטחת ענייני המדינה; ובמידת הצורך בסמכותו לפעול כדי להבטיח עניינים אלה. מבקר המדינה העיר עוד ברוח 352 (עמ' 361), כי חשוב שהגורמים הממשלתיים הנוגעים בדבר יקבעו בהקדם מי האחראי לקבל במועד את המידע והמסמכים הדרושים כאמור, ומה הם האמצעים שבסמכותו לנקוט לשם כך. בירורים במשרד התחבורה וברשות החברות העלו, שעד מועד סיום

19 TEU - Twenty Feet Equivalent Unit; יחידת מידה שוות ערך למכולה שאורכה 20 רגל.

הביקורת (נובמבר 2004), לא נקבעו הסדרים בדבר הדרכים והאחראים לקבלת מידע מצים ולמעקב אחר שמירת העניינים החיוניים של המדינה בידי המחזיק במניית המדינה.

רשות החברות הסבירה בתשובתה, כי בנוסח מניית המדינה "קיימים מנגנוני פיקוח פנימיים", כגון החובה לקבל הסכמה של מחזיק המניה לפעולות מסוימות והסנקציה המוטלת על הפרה של תנאי מניית המדינה, שהיא "חוסר תוקף לפעולה". הרשות הוסיפה, כי היא תפנה פעם בשנה לצים בבקשה לקבל עדכון בעניין עמידתה של צים בתנאי המניה.

לדעת משרד מבקר המדינה, אין די במנגנוני הפיקוח הפנימיים של מניית המדינה כדי להבטיח שמירה על האינטרסים שלה, ומן הראוי שייקבעו בהקדם בעלי תפקיד שיהיו אחראים למעקב השוטף אחר קיום התנאים המפורטים במניה ולריכוז הטיפול בנושא. זאת ועוד, המעקב אחר קיום התנאים שבמניית המדינה וההיענות לצורך להכניס בהם שינויים, אם יתעורר, דורשים שיתוף פעולה בין-משרדי בדרג מקבלי ההחלטות. מאחר שנוסף על מניית צים המיוחדת מחזיקה המדינה גם במניות מיוחדות של גופים עסקיים אחרים במשק הישראלי, מן הראוי לבחון מהי הדרך המיטבית לעקוב אחר שמירת האינטרסים של המדינה מכוח מניות אלה, ואת האפשרות לכלול במעקב גם ביצוע בדיקות בעין.

הערכות שווי המניות

באוגוסט 2003 פנתה רשות החברות לשני מעריכי שווי כדי שיעדכנו הערכות שווי שעשו בשנת 2002 למניות צים שבידי המדינה והערכות השווי נמסרו לרשות החברות בראשית ינואר 2004. הערכות השווי התבססו, בין היתר, על דוח סקור (שאינו מבוקר) של צים ל-30.9.03, דוחות כספים מבוקרים לשנים 1999 עד 2002, תקציב צים לשנת 2003, תחזיות רב שנתיות שלה לשנים 2003 עד 2005, נתונים ביחס למשק העולמי ושוק הספנות והערכות של שמאי אוניות²⁰.

מעריך א' קבע שערכה של צים (100% של מניותיה) הוא 293 מיליון דולר והפחית מסכום הערכתו 5% עד 10% בשל מניית המדינה ועוד 0% עד 10% בשל מכירת מניות מיעוט²¹; ולפי הערכתו, שווי מניות צים שבידי המדינה (48.6% ממניות צים) לאחר הפחתות אלה היה 115-135 מיליון דולר²². הערכת השווי של מעריך א' התקבלה כממוצע משוקלל של שלושה הערכות שווי שחושבו לפי שיטות אלה: היותן תזרים המזומנים (65%), הערך הנכסי הנקי (25%)²³ וגישת השוק (10%)²⁴.

- 20 בין היתר הייתה לפני המעריכים הערכת שמאי לאוניות צים שבוצעה עבור צים באפריל 2003, והערכה של שמאי אחר לספטמבר אותה שנה.
- 21 מעריך א' סבר, שיש לכלול בהערכה הפחתה משוויין הכלכלי של מניות צים שבידי המדינה מאחר שמניות אלה לבדן אינן מקנות שליטה בלעדית בצים, ומאחר שרכישת מניות אלה בידי גורם חיצוני זולת החברה לישראל מחייבת תיאום מקדמי עם חברה זו לגבי השותפות העסקית ביניהם, ויש בכך כדי להפחית את העניין של גורמים חיצוניים ברכישת המניות.
- 22 הערך של 135 מיליון דולר התקבל לאחר הפחתה של 5% משווי צים בשל מניית המדינה ושל 0% בשל אי-הקניית שליטה, והערך של 115 מיליון דולר - לאחר הפחתות של 10% בשל כל אחד מרכיבים אלה.
- 23 על פי שיטת הערך הנכסי הנקי (כפי שהוצגה ע"י מעריך א') נבדקים ומשוערכים כלל נכסי החברה והתחייבויותיה לערכם הכלכלי, כאשר שווי החברה נאמד לפי ההפרש בין הנכסים להתחייבויות על בסיס ערכם הכלכלי, בהתאמות הנדרשות. זאת כאשר ההנחה היא כי ערכם הכלכלי של הנכסים וההתחייבויות בעלי אופי כספי תואמים את ערכם המובא במאזן.
- 24 שיטה זו מבוססת על שימוש במכפילים שונים של יחס שווי שוק להון עצמי ורווח תפעולי של חברות ציבוריות דומות הנסחרות בשוק ההון הבינלאומי, בהתאמות הנדרשות.

מעריך ב' קבע שערכה של צ'ים (100% של מניותיה) הוא כ-294 מיליון, והפחית 10% מסכום הערכתו בשל מניית המדינה, בשל מכירת מניות מיעוט ובשל ההגבלות החלות על צ'ים בנוגע לחלוקת דיבידנדים; להערכתו, שווי מניות המדינה בצ'ים (48.6%) הוא 129 מיליון דולר, בתוספת או בניכוי של 10% מסכום זה, דהיינו 116-142 מיליון דולר בקירוב. הערכת השווי של מעריך ב' התבססה רק על גישת היוון תזרים המזומנים, והוא עשה שימוש בשיטת הערך הנכסי הנקי רק על מנת לקבל אינדיקציה לשווי.

שני המעריכים ציינו בהערכותיהם, שבסוף שנת 2002 חל שיפור ניכר בשוק הספנות, וכי בשנת 2003 החלה גם עלייה בשווי השוק של האניות.

1. כאמור, מעריך א' הפחית בהערכתו בגין מניית המדינה בין 5% עד 10% ואילו מעריך ב' הפחית שיעור שלא צוין בהערכה, הגבוה מ-0% והנמוך מ-10%. יצוין, שמעריך א' הפחית אותו שיעור גם בטיטה של הערכה שעשה בשנת 2002, לפני ההחלטה בעניין אפשרות פיצולה של צ'ים. מעריך א' ציין בהערכתו, ש"ניתן להעריך כי החלטת ועדת השרים [בעניין פיצול צ'ים] תביא לאטרקטיביות גבוהה יותר של הפרטת צ'ים ו/או לתמורה גבוהה יותר בגין ההפרטה", אך "קיים קושי להעריך את תוספת הערך בגין החלטה זו בהעדר הנתונים הכספיים הרלוונטים לפעילות הישראלית (דוחות כספיים מבוקרים פרופורמה) [של צ'ים]". גם בהערכת השווי של מעריך ב' לא צוין שהוא נתן בהערכתו משקל כספי לאפשרות הפיצול.

לדעת משרד מבקר המדינה, היה על רשות החברות לפנות לצ'ים בבקשה להעמיד לרשות מעריכי השווי כל מידע רלוונטי שיש בו כדי לאפשר הערכת שווי מדויקת ועדכנית יותר לעניין האפשרות לפיצולה של צ'ים. בהיעדר הנתונים שציין מעריך א', הוא לא נתן בהערכתו משקל כספי ליתרונות שיביא הפיצול לרוכש המניות עקב החלת תנאיה של מניית המדינה רק על צ'ים ישראל.

רשות החברות הודיעה למשרד מבקר המדינה, שעיקר החששות של משקיעים פרטיים מקיומה של מניית מדינה נוגעים להגבלות הנובעות מהיותה של צ'ים חברה ישראלית, להפעלת צ'ים בשעת חירום ולתנאים הנדרשים לשינוי השליטה בצ'ים.

לדעת משרד מבקר המדינה, נוכח האפשרות שצ'ים תפוצל, ומאחר שפעילות צ'ים בסחר הישראלי הוערכה בכ-15% מפעילותה הכוללת, אף אם היה מקום להפחית את שווי המניות בשל מניית המדינה, ההפחתה הייתה אמורה לחול רק על נתח פעילותה של צ'ים ישראל, ולהסתכם לכאורה באחוזים ספורים משווייה הכולל של צ'ים.

2. כאמור, על פי תקנון צ'ים, בעקבות הסכמות 2001, אילו נמכרו מניות צ'ים שבידי המדינה לגורם חיצוני שאינו החברה לישראל, לא הייתה שליטה בצ'ים אף לא לאחד מבעלי המניות העיקריים שלה (הרוכש והחברה לישראל). לעומת זאת רכישת המניות שבידי המדינה על ידי החברה לישראל הייתה מקנה לה שליטה מלאה בצ'ים. מתשובת רשות החברות למשרד מבקר המדינה מדצמבר 2004 עולה, שלפני הגשת הערכות השווי ניתן היה לדעת שהחברה לישראל תתמודד על רכישת מניות צ'ים שבידי המדינה ואף תהיה המתמודדת היחידה.

לדעת משרד מבקר המדינה, מאחר שהיה ידוע שהחברה לישראל תתמודד על מניות ציט שבידי המדינה, ראוי היה שהרשות והוועדה למכירת המניות יבחנו אם היה מקום להפחית משווי המניות בשל היותן מניות מיעוט לקראת ניהול המשא ומתן עם החברה לישראל. יצוין, שמעריך א' ציין בהערכתו כי שווי ציט עשוי להשתנות בהתאם לזהות הרוכש, החלק הנמכר, שיטת המכירה ועיתויה. כאמור, מעריך א' הפחית בגין מניות המיעוט בין 0% ל-10% ואילו מעריך ב' הפחית שיעור שלא צוין בהערכה, הגבוה מ-0% והנמוך מ-10%.

3. הרשות הודיעה למשרד מבקר המדינה, כי התקיימו פגישות עבודה רבות בין מערכי השווי לבין הצוות המקצועי ברשות. אולם ברשות לא נמצא מסמך ובו ניתוח מפורט שלה לגבי ההנחות והפרמטרים ששימשו את המערכים במהלך עדכון הערכות השווי, ומידת התאמתם לאפשרות מכירתן של מניות ציט שבידי המדינה לחברה לישראל.

המשא ומתן עם החברה לישראל וקביעת התמורה בעד המניות

ב-13.1.04 התכנסה הוועדה למכירת מניות המדינה לשם פתיחת הצעת המחיר לרכישת מניות ציט שבידי המדינה²⁵. לפי הפרוטוקול, בתחילת הישיבה נפתחו שתי הערכות השווי, וכל אחד מהמערכים הציג את הערכתו והתקיים דיון בהערכות; לאחר מכן נפתחה הצעת המחיר של החברה לישראל. המחיר שהציעה החברה היה כ-36.5 ש"ח למניה. לפי מחיר זה, המחיר הכולל שהציעה החברה לישראל בעד מניות ציט שבידי המדינה היה שווה ערך לכ-85.5 מיליון דולר²⁶. הוועדה קבעה, שהמחיר של 61 ש"ח למניה²⁷, שהוא שווה ערך בקירוב למחיר הגבוה ביותר שבטוח הערכות השווי, יהיה "נקודת פתיחה למו"מ". במהלך המשא ומתן ביקשה הוועדה פעמיים מהחברה לישראל הצעת מחיר משופרת, שתינתן בעל פה, ובסופו החליטה הוועדה, בהתבסס על הערכות השווי, כי המחיר שתידרש החברה להציע יהיה גבוה מ-49.1 ש"ח למניה (להלן - המחיר המזערי). המחיר הכולל של המניות לפי המחיר המזערי היה שווה ערך לכ-115 מיליון דולר, שהוא בקירוב המחיר הנמוך ביותר שבטוח הערכות השווי לאחר ההפחתות המיוחדות. הוועדה למכירת המניות ביקשה הצעת מחיר כתובה, סופית ואחרונה, הגבוהה מהמחיר המזערי; החברה לישראל הציעה מחיר של 49.11 ש"ח למניה, והוועדה קיבלה את הצעתה. ב-5.2.04 חתמו המדינה והחברה לישראל על חוזה למכירת המניות במחיר האמור.

בפרוטוקול של ישיבת הוועדה למכירת מניות, לא פורטו הנושאים שנדונו בה, בכלל זה השאלות שהופנו אל מערכי השווי ותשובות המערכים. בפרוטוקול גם לא הובהר כיצד נקבעו מחיר הפתיחה שדרשה הוועדה כבסיס למשא ומתן והמחיר המזערי. לדעת משרד מבקר המדינה, כדי לשפר את השקיפות של תהליך קבלת ההחלטות בוועדה מן הראוי היה שכל אלה יפורטו בפרוטוקול הישיבה.

- 25 בראש הוועדה עמד מנהל רשות החברות, וחבריה היו מנהל יחידת ההפרטה, היועצת המשפטית של משרד האוצר, היועצת המשפטית של הרשות וסגן בכיר לחשב"ל.
- 26 לפי שער חליפין של 4.384 ש"ח לדולר, שהיה במועד פתיחת ההצעות.
- 27 לפי מחיר זה, מחיר הפתיחה שביקשה הוועדה בעד כל מניות ציט שבידי המדינה היה באותו מועד שווה ערך ל-143 מיליון דולר בקירוב.

בקביעת המחיר המזערי הביאה בחשבון הוועדה למכירת המניות את ההפחתות המרביות שציינן כל אחד ממעריכי השווי. לדעת משרד מבקר המדינה, מהנימוקים שצוינו לעיל, ספק רב אם היה מקום שהוועדה למכירת מניות תתחשב בהפחתות המרביות שציינו מעריכי השווי לקביעת המחיר המזערי שיידרש מהחברה לישראל. לא נמצא שרשות החברות והוועדה נתנו את דעתן על עניין זה.

לדעת משרד מבקר המדינה, מאחר שההפרש בין המחיר הגבוה ביותר לנמוך ביותר בטווח הערכות השווי היה כ-20%, ונוכח הצעת הפתיחה של החברה לישראל, שהייתה נמוכה בהרבה מהסכום המזערי של הערכות השווי, היה מקום שהוועדה למכירת המניות תשקול לדרוש בתחילת המשא ומתן מחיר גבוה מהמחיר שדרשה. הדבר היה רצוי, בין היתר, מאחר שלא היה אפשר לקיים תחרות בין מציעים שונים, במטרה להשיג מחיר גבוה ממחיר המינימום, שכן החברה לישראל הייתה המתמודדת היחידה על רכישת המניות; וכן נוכח העובדה שבעת מכירתן נמשכה הגאות בשוק הספנות והדבר היה אמור לחזק את כוח המיקוח של המדינה בבואה למכור את המניות שבידיה.



הפרטת צ'ים חברה השיט הישראלית בע"מ החלה בשנת 1970, שבה נמכרו לחברה לישראל 48.9% ממניות צ'ים, וניתנו לה זכויות ניהול מיוחדות וזכות סירוב ראשונה לרכישה של יתרת המניות (48.6%) בעת מכירתן על ידי המדינה. בראשית שנות התשעים עשתה המדינה ניסיונות למכור גם את יתרת המניות, אולם הם לא צלחו. הפרטת צ'ים הושלמה עם מכירת יתרת המניות לחברה לישראל, לאחר הליך מכירה נוסף שהחל בסוף שנת 2000 והסתיים בתחילת שנת 2004. מחיר המכירה של מניות אלה נקבע ל-504 מליון ש"ח בקירוב, והוא שיקף את המחיר הנמוך ביותר שבטווח המכירים שהציגו מעריכי שווי לרשות החברות.

להחזקת מניות צ'ים שבידי המדינה היו כמה מאפיינים ייחודיים, ועקב כך הליך מכירתן היה מורכב. עם זאת, ניתן וראוי להפיק לקחים מהליך המכירה של מניות אלה בעת נקיטת הליכי מכירה של מניות המדינה בחברות אחרות, כדי ליצור תנאים שישפרו את הסיכוי להשיג את התמורה המיטבית בעד המניות ולהבטיח את האינטרסים של המדינה לאחר ההפרטה. מן הראוי שהאחראים למכירת מניות המדינה יפעלו וישפרו את הליכי הפצת המידע הנוגע להליכי מכירת המניות ויספקו מידע ברור וחד-משמעי בעניינים אלה; כדי למנוע אי-בהירות ממשקיעים פוטנציאליים, להגביר את ההתעניינות ברכישת מניות החברות וליצור תחרות בין מציעים. על רשות החברות לתעד במשך כל הליך המכירה את בדיקותיה ודיוניה. חלק מהפעולות האלה לא נעשו בהליך המכירה של מניות צ'ים שבידי המדינה.

אשר למניית המדינה המיוחדת - על המדינה לקבוע אילו פעולות פיקוח, בקרה ואכיפה ייעשו כדי לוודא שצ'ים עומדת בתנאים שנקבעו במניה לשם שמירת האינטרסים החיוניים של המדינה, ובכלל זה בדיקות בעין.